جـــــامـعـــة الـجـــــزائـــــــر
- بن يوسف بن خدة -
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

قـسـم: العلوم الاقتصادية

فـــرع: النقود والمالية

أثـــر المـعلومة الـمالية فـــي الـــسوق الـــمالـــي
مع دراسة حالة: بورصة القيم المنقولة للجزائر

مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على درجة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

من إعداد الطالبة
بوغنبوز أمينة

إشراف الأستاذ:
زروني مصطفى

أعضاء لجنة المناقشة :

د / كواش خالد	رئيسا
د / زروني مصطفى	مقررا
أ / شودار محمد	عضوا
د / عثمان يخاف	عضوا
أ / بشير كشرود	عضوا

السنة الجامعية

2008/2007

إهداء

بسم الذي قدّر و شاء و دبّر و أبدع في الخلق كيفما يشاء، بسم الله الذي يساعد كل فرد للوصول إلى ما يريد في سبيل الخير، بسم المعين الذي أعانني و وفقني لإتمام هذا العمل البسيط أهدي هذا العمل المتواضع إلى أعز ما أملكه في هذه الدنيا.

/// إلى الغالي و الغالية اللذان لا يشغل عليهما شيء، اللذان لم يبخلا علي بشيء "أبي و أمي"

/// إلى أخواتي و إخواني الأعزاء و أبناءهم و أخص بالذكر ابن أختي العزيز " إلياس "

/// إلى كل الأصدقاء الأعزاء.

/// إلى من ساعدوني في هذا العمل.

/// و إلى كل من هو أحب إلى قلبي .

/// إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع.

أمينة

التشكرات

بعون الله تعالى تم إنجاز هذا العمل المتواضع و الذي من خلاله أتوجه بجزيل الشكر و العرفان إلى أستاذنا **زروني مصطفى** رغم مشاغله و مسؤولياته الكثيرة .

كما لا يفوتني أن أقدم تشكراتي الخالصة إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد .

الفهرس

الفهرس

الفصل الثالث: المعلومة المالية و كفاءة السوق المالي

الفصل الرابع: السوق المالي الجزائري

مقدمة البحث

- المǾدمة -

1- اǕشاالية:

ǩǩǰسƔ Ʒروف و أوضاƳ اǕسواǩ النقدية و الماليƨة بالدƨƷة اǈƬميƨة ǃرƨƫا ƾǤƨرƨǀǤƯ ǽǃاǈƨƬ ƨƬƯ ǈƬǤƫǗ ƨƠوƨƯ ǽƨƬƫ اǙاǈƬȂǰǰ ǩƨǀǰƥ اǀƲƠǹǬ ǩǅƨǥ ǩƨǅǬǈƬ ƨƤǬǦƨǥ ǩƨƲƫǀǰ ǩǈƬǰǰ ǩǦǹǬǈƬ ...

...

- أ -

الْخيار الْأوǇ: و أǅǋ صور ǏŖǋ التمويǇ بالنسبة للمشروعاƘ يمثلùǇ ƺي التمويǇ الداخلي وǋو التمويǇ الǀƘŖي ǃǌǂ ǆǋǃ المشروعاƘ الخاصة و العامة و Ǉǐ من خǆǇ التمويǌ Ǉ المدخرية اسختدامǋا ǀƺ مواردƘة اختيارية الخطط الْأستثمارية.

ونǇ التمويǇ الǀƘŖي يرتبط بظروف وشروط داخلية وخارجية

ƺبالنسبة للظروف الْأولى الداخلية ǅǋǂ التمويǇ الǀƘŖي يفترض Ư تواƺر أصوǇ نقدية سائلة للمشروع بالشكǇ و القدر الْأزمين لتحقيق متطلباƘ الْأستثمارية Ü ǂǄ أن ǏŖǋ بدورǋا يتوقف على الحƜǅ الطاقة الْأنتاجية- أ ǃ المادǃ للمشروع - و أشكالƘ السوقية - احتكارÜ شبه احتكارÜ منافسة... الخ-

أما بالنسبة للظروف الخارجيةÜ ƺالتمويǇ الǀƘŖي يرتبط بطريقة غير مباشرة بالظروف السائدة ƺي السوق النقدية و المالية و بمدǄ مرونة ǏŖǋ الْأسواق و قدرتǋا على التمويǇ الْأنتاجية و تقديمǋا ƺي صور و أسعار مناسبة للتوظيف الْأستثمارǃ.

الْأختيار الثاني: ǂن التمويǇ الǀƘŖي يعني انحصار الكثير من الْأنتاجية و تتوظيفǋا ƺي مجاƘ ƘŖ عائد مرتفع _ ǂƘǋ اعتمادǋا على ƘŖاتǋا _ صناعية أو خدماƘ _

ƺي حين أنǋ على المستوى الوطني تعتمد صناعاƘ أخرى تحتاج لمدة طويلة لتحقيق أرباح _ صناعاƘ ثقيلة_ و لكنǋا أكثر أǋمية للاقتصاد الوطنيÜ و من ǋنا تظǋر الرغبة ƺي البحث عن مصدر تمويلي آخر يحقق طموحاƘ المؤسسةÜ و ǋنا يلجأ إلى التمويǇ الخارجيÜ و ǋنا Ǉǐ نوعين:

النوع الْأولى ǋو التمويǇ الغير المباشر الǀƘŖ يكون عن طريق الْأسواق المالية بواسطة المؤسساƘ المالية الوسيطة بمختلف أنواعǋا -المصرƺية و الغير مصرƺية- ƺتقوم ǏŖǋ المؤسساƘ بتجميع المدخراƘ النقدية من الوحداƘ ǀƘŖ الفائض Ư ǅƘ توزيع ǏŖǋ المدخراƘ على الوحداƘ التي تحتاج إليǋا.

أما النوع الثاني ƺي التمويǇ الخارجي ǋو التمويǇ المباشر و ǋو يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و المستثمر دون أǃ تدخǇ من أǃ وسيط مالي مصرƺي

أو غير مصر5ي. و يخƙ Ʀǁǌ lƘǌ الƘمويƴ صور مƙǌǄدا حيƚ ƙƿƙƾطيƴ المƊسساƘ أن ƙحصƴ على ƿروƯ و ƙƿǌيƜƘ ائƘمانية من مƊسساƘ أخرƋ.كما يمكنǌا أن ƙخاطƠ ƥ القطƥ ƥ الƦريƯ من المدخرين الƦǁين يرغبون 5ي ƙوƲيف أمواƥ ǅǌƜ دون أن يƥƥ ƙرƘبط نشاطƥ ǅǌ مباشرا بالنشاط الƙƿƙصادƐ ƙ للمƊسسة.من خƜƴ أوراƽ مالية - أسǌǅ وسنداƘ -
5بالنسبة الƘسǌǅ ƘƿƘ عملية الƘمويƴ عن طريƽ الƘƿƘƿƘ 5ي رأ ƻ ماƴ المƊسسة - ƙƘ5 أو زيادا رأ ƻ الماƴ-
ومنǌا من ƙفضƴ الƘمويƴ ƙƙƙƿƙƙƙƙ عن طريƽ الإƿƘرار ƯƘ بإصدار سنداƘ ƙحقƽ عائدا ƥ ثابƘا .

و بصفة عامة 5ƙن ƙƘ5 رأ ƻ الماƴ و ƙنويƴ المساǍمة و دخƥƴ البورصƥ ة ƙمثƴ خطواƘ حاسمة 5ي حيا المƊسسة نƲرا لما ƘƘƘƘ من دور ƘǌƘ 5ي ƙمويلǌا وƙزيز ركيزƙǌا المالية لكن الƘنضماǅ للبورصة يƙرƥ ƙ عليǌا المرور بƙدا مراحƴ بدƑا من أخƦ ƿرار من طرف الƙǌمية الƙامة وصوƙ ƙلى ƙاريƟ اعƘماد المƊسسƥ ة و بدايƥ ة الƙمƥ ƴ بالبورصة.
ƙƿƙƿ المƊسسة طواƴ المراحƴ مƙموعة من المعلوماƘ الدƿيقة على وضƙǌا المƥ الي والمحاسبي كما أنǌا ƙƙƙلقى مƙلوماƘ ƙǌƙمƙ ƙƿƙƿƙ بƙقديمǌا سلطاƘ البورصة.
لكن المشكƴ المطروƟ ǌنا ǌو ما نوƥ المƙلوماƘ الƘي بƙقديمǌا كƴ طرف منǌما ؟
و كيف يƙƿƙ ƙداوƴ ǌƦǌ المعلوماƘ بين المƊسسة و السوƽ المالية ؟
على ǌƦا الƘسا ƻ يمكننا طرƟ ǌƦǌ الƘشكالية من خƜƴ مƙموعة من الƘسئلة:

ƻ 1: ما ǌي السوƽ المالية وما ǌي منƙƙƙƙƙƙ ؟ وما ǌي الƘطراف المƙدخلة 5يǌا ؟
ƻ 2: ما ǌي المعلومة المالية ومن ǌǅ المƙƙمين بǌا ؟ و ما ǌي مصƥ ادر الحصƥ وƴ عليǌا ؟ و ǌƴ يكƙفي المسƙثمر بالمعلومة المقدمة من طرف المƊسسة 5قط ؟

ƻ 3: ما ǌي المعلومة الƘي ƙقدمǌا المƊسسة ƿبƴ و بƙد الدخوƴ ƙلى البورصة ؟ و ما ǌي المعلومة الƘي ƙقدمǌا سلطاƘ البورصة ؟ و ما مدƋ مصداƿية ǌƦǌ المعلوماƘ ؟

4: ثم يحتم أن تكون المعلومات المطلوبة للأسواق المالية هي المعلومات المبنية على التنبؤ بالأوضاع المستقبلية في المؤسسات المختلفة و هي ما يتم نشرها من قبل المؤسسات في السوق مباشرا بعد تبويبها وما لها أثر على كفاءة وفعالية السوق المالية

2. الفرضيات المتبعة:

بناء على الإشكالية قمنا بصياغة مجموعة من الفرضيات التي نراها أكثر استجابة لموضوعنا تتمثل في:

1- تعمل السوق المالي يقال أساسا على ما يتوفر من معلومات وأخبار و يتأثر بمختلف المعلومات سواء كانت صحيحة أو خاطئة.

2- أن المعلومة المالية تلعب دورا أساسيا لدى المستثمرين في اتخاذ قراراتهم. تشمل المعلومة الموجودة في السوق وكذلك على مستوى المؤسسة مهما كانت المؤسسة سواء كانت محلية أو عالمية.

3- تختص سلطات السوق المالي بدراسة المعلومات الواردة إليها كما تساهم بتقديم معلومة للمتعاملين

4- تساهم المؤسسة المسعرة بالبورصة على تقديم معلومات مالية أثناء وبعد الدخول للسوق المالية. وتتوفر المعلومة المالية للمتعاملين بالمجان أو بتكلفة زهيدة ومن أكثر من مصدر.

3. أسباب اختيار الموضوع:

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع إلى عدة أسباب يمكن حصرها فيما يلي :

- أهمية الموضوع , باعتباره حلقة هامة يجب أخذها في الحسبان عند إنشاء سوق مالي حديث .
- كما يركز البحث عن العلاقة بين المؤسسة و السوق المالي من منظور المعلومات أي بمعنى مدى توفر المعلومات بينهما و مدى مصداقية هذه المعلومات نفسها.

- الرغبة في الاطلاع وزيادة المعارف الجديدة في المجال المالي الذي يعتبر جديدا علميا.

4. أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذا الموضوع في:

- تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه المعلومة في تنشيط السوق المالي و جعله أكثر فعالية وكفاءة.
- إبراز أهمية المعلومة المالية في السوق المالي و مساره بالنسبة لكل من المتعاملين والمستثمرين و كل الأطراف المهتمة.
- المساهمة في إثراء المكتبة بمراجع في مجال السوق المالي و في المعلومة المالية بالسوق المالي تحديدا.

5. أدوات الدراسة:

من الأدوات الرئيسية التي تم استخدامها في الدراسة هي :

1 - الرجوع إلى ما تناولته الكتب و المراجع المختلفة من المقالات وأبحاث سابقة في مجال الأسواق المالية.

2- الاتصالات و مقابلات مع أساتذة مختصين للاستفادة من خبرتهم ونصائحهم .

3- الاستعانة بالجداول الإحصائية و التقارير المختلفة للبورصة الجزائرية بغية تسهيل الرؤية و توضيحها أكثر.

6. المنـƛǊ المستƊدƙ! ǃ Ĭ البƟƘ:

لدراسة الموضوƳ ارƫƘينا اǗعƬماد على المنǊƲ الوصفي و المنǊƲ الƬحليلƓي اللƤان يسƬندان على الƬوالي أساسا على الوصف و الƬحليǚ حƬى ƬƴǋƓر الƲوامƤ الƓƬي ƬƋƯر ƗƐƘ المƤلومة دورا مƊما ƞي الƬسيير الحسن للسوƾ الماليةǜ و ǋƤ ركزنا عملنƓا أساسا على القراǘƓƬƫصادية لمخƬلƞ النصوƓ ƫ الƬشƓريƤية و الƬنƓƔيميƓة السƓارية المƤƬلقة بالمƤلومة المالية الواƗƐƊ نشرǊƓ ƞي السوƾ المالية

7. ƔƾسيƬ! البƟƘ Ǌ ƗǈيƾǊ:

لمƤالƓƐة الموضوƳ و حƬى نƬمكن من اǗƓƐابة عن كƔǚ اǊƍƤǋ اǗسƓƐئلة ارƫƘينƓا ƬقسيƇ البحƘ ǹلى أربƤة ƞصوǚ ǋي:

الƟƮǚ الأǊǙ: "**السǊ5 المالĬ**" يƤƬبر ǊƍƤǋ الفصǚ بمثابة مدخǚ لبقية الفصوǚ و يحƬƓوĬ على ƘǚƘة مباحƘ حيƘ يƬناوǚ المبحƘ اǗوǚ مائية السوƾ المالية.

أما المبحƘ الثاني ƞيǊƬƳ بمنƬƔƓƥ السوƾ الماليةǜ ƘƳ المبحƘ الثاƘ اللƤ Ĭ نخصصǊ ǹلى كيفية الدخوǚ ǹلى السوƾ المالية

الƟƮǚ الƬƓاĬ : "**المعǈƾمة ǃ Ĭ السǊ5 المالĬ**" ويƬضمن ǊƍƤǋ الفصǚ بدورǉ علƓى ƘǚƘƓة مباحƘ .

المبحƘ اǗوǚ نƬناوǚ ƞيǊ مائية المƤلومة ƞي السوƾ المالي و ƞيǊ ƥƬƬƓطرƾ الƬƤريƓف المƤلومة المالية كما يƬƤرƵ ǹلى المƬƬمين بالمƤلومة المالية و مصادر الحصوǚ عليǊا.

المبحƘ الثاني يƬƤرƵ ǗنواƳ المƤلومة المالية المصدرا من طرف المƊسسة المسƤرا.

نƬطرƾ ƞى المبحƘ الثاƘ ǹلى المƤلومة المالية و ساطƩƓ السوƾ المالي.

الƟƮǚ الƬƓاƘ: "**المعǈƾمة المالية Ǌ اƞƫاء السǊ5 المالĬ** " ƞقد ƥƬƬ ƇسيقƬ ǊƍƤǋ الفصǚ ǹلي مبحثين حيƘ سيƬضمن المبحƘ اǗوǚ كفاƅƔ السوƾ المالي من خǚƓ مائيƬǊا و مخƬلف مسƬوياƬǊا .

ü أما المبحث الثاني فسنتطرق فيه لدور المعلومة في الكفاءة في سوق الأوراق الماليةü كعامل مؤثر عليها ودور الإشاعة في و الظروف العامةü المؤثرة علىü قيمة الأوراق المالية.

الفصل الرابع: "السلوك المالي في الجزائر" فنحاول فيه إسقاط النظرية علىü الواقع من خلال القيم المتداولة ببورصة القيم المنقولة بالجزائر. وذلك علىü عرض المستثمرين المتعاملين ومختلف مكونات البورصة ودرجة كفاءتها.

و في الأخير خصصنا لذلك فصلاً تمهيدياً وخلاصة
وبعد معالجتنا للإشكالية خلصنا النتائج التالية والتي سمحت لنا باختبار أو نفي الفرضيات التي انطلقنا منها

الفصل الأول

السـو5 المـالآ

تمƝƞيد

للحصوƴ على أمواƴ ضرورية ƿصد ƾمويƴ استثمارƾǊƪǊü المƠسسة ƿلى ƾƪƝƾƴمويƴ الخارƞي كƠسلوƔ أو - اخƾيار ثانی – بƶد اƢخƾيار اƢوƴ أو اƾƪƾمويƴ الƤƪƾي ƮƤƪƾ ƾضمنƝƾ بوسائلǋǊ الخاصة.

يƾفرƔ اƾƪƾمويƴ الخارƞي ƿلى ƾمويƴ مباشر و ƾمويƴ غير مباشر ü5ƾƪƾمويƴ غير المباشر يكون عن طريƼ اƢسواƼ بواسطة المƠسساƘ المالية الوسيطة – البنوƘ –

أما اƾƪƾمويƴ المباشر 5ƾƪƞƾ المƠسسة مباشرا ƿلى الƞƨمǋور المقرƯ من خƢƴ السوƼ المالي ƮƤƪ يƠمن السيولة و اƢسƾǊمارƘ عمليا5 ǋي ƔƾƪǊü سواƘ ƾƍصدار سنداƘ أو أسǊǋم.

لكƴ مƠسسة ƞǊأداف ƾريد الوصوƴ ƿليǊǊü و مبرراƘ ƾحثǊǋ ƿلى اللƞوƘ ƿلى السوƼ المالي ü5ƶƾيبر دخوƴ المƠسسة ƿلى ǋƤǊ السوƼ من بين اƢحداƜ المǋمة 5ي حياƾǊǋ ƢنǋƾƪǊا ƾƨƶل اƢدخار الƨƶي كمورد أساسي للƾمويƴ.

لكن الدخوƴ ƿلى ǋƤǊ السوƼ يسƾلƨم شروطا و ƿƞراƘƍƘü كما ƾفرƯ السلطاƘ المسيرا للسوƼü على المƠسسة ƾو5ير مƶلوماƘ لضمان الشفا5ية و الƶدالة بين المسƾثمرين.

و للخوƯ 5ي كƴ ǋƤǊ بالƾفصيƴü نطرƟ بƶƯ اƢسئلة سƾكون اƢƍابة عليǊǋا ǋي محور دراسة ǋƤǊ الفصƴ.

1. ما ǋي السوƼ المالي ؟
2. ما ǋي منƞƾاƘ السوƼ المالي ؟
3. كيف يمكن الدخوƴ ƿلى السوƼ المالي – شروط و ƿƞراƘ–؟
4. ما ǋي المƶلوماƘ الواƔƞ ƾو5رǋƾا ؟

المبحث الأول: تقديم السوق المالي

تعد سوق رأس الأموال مكان التقاء عرض الأموال بالطلب عليها حيث أنها تساعد على تحويل الأموال من مدخرات إلى استثمارات مفيدة و بالتالي فهي تلعب دورا مهما في الاقتصاد الوطني من خلال عملية صناعة رأس الأموال التي يوجد في شكل وحدات لديها فائض و لكنها لا تستطيع استثمارها بنفسها و في المقابل هناك وحدات تستطيع الاستثمار لكن ينقصها المال. لسهولة انتقال الأموال بين الطرفين توسط بطريقة مباشرة أو غير مباشرة منشآت مالية.

و سنتطرق في هذا الفصل إلى التعريف بالسوق المالي و الذي يتضمن ثلاثة أقسام نتطرق في القسم الأول إلى تقديم السوق المالي و مختلف أدواته.

القسم الثاني سنتناول فيه مختلف متعاملي السوق المالي.

القسم الثالث و الأخير تناولنا فيه أهم القواعد العامة و إجراءات الدخول إلى السوق المالي.

المطلب الأول: تعريف السوق المالي

لسوق رأس الأموال مكونات و أنواع و هي السوق النقدية و السوق المالية

و قبل تعريف السوق المالي سنقدم تعريفًا للسوق النقدية كأحد مكونات سوق رأس الأموال.

1 - مفهوم سوق رأس الأموال

أ - **تعريف السوق النقدية:** لقد تعددت التعاريف التي تناولت السوق النقدية. في هذا الشأن سنشير على سبيل الذكر و ليس الحصر.

فحسب رأي: " هو المكان الذي تتحول فيه النقود من وسطاء ماليين إلى وسطاء آخرين يعانون عجزا في السيولة ".(1)

(1) **JEAN FRANÇOIS GOUX** : "économie monétaire et financière " 3ème édition - p 52.

و 5ي ƙźريف أخر "NJي مƌسساƘ ƿقوƙ بحرياƙ مبالƸ كبيرا من اŲرصدا القصيرا ŲƞƔ ƔŮƀ مدا محدودا لمواƞƟǊ الطƪƔ عليǊ ".[1]

و ƙخƫ ƒ NJǀR السوƀ باŲدواƘ الشديدا السيولة القصيرا ŲƞƔ ù ƢروƟ ƙƞارية ومصر5ية و غيرNJا ù و عموما ƭƏ5 ƝƞƔ اسƙحقاƿƟ ƔƟأ من ƛƚŮ أشƎر.

ƒ - تعريف السNJ5 المالية

يƙƀ ƙƌاƔ 5ي السوƀ المالية بƉدواƘ مالية طويلة المدƐ Ǖ يزيد ƝƞƔ اسƙحقاƿƟ عن سنة - السنداƘ -أو Ų اسƙحقاƀ ƿƞ -اŲسƎƞƀ-

ƙƙمƀƺ NJǀR السوƀ بƉƞƀ سوƀ ƞملة وƙƞزئة 5ي نفƩ الوƟƘ Ŭ حيƚ ƙźقد 5يƞƎ صفقاƘ ضخمة و أخرة Ǖ صƸيرا حسƔ حاƞة المƙźاملين وطبيźƙƎƞ.

المƙźاملون 5ي السوƀ المالي NJƞ ŬمƞوƞƎر الشركاƘ والبنوƙ و الحكومة.

و ƙنقسƀ اŲسواƀ المالية ƍلى عدا أنواƱ منƎƞا السوƀ اŲوراƀ المالية Ŭ و NJي الƙي ƙƞمنا 5ي NJǀا البحƚ Ŭ و عليǊ يمكن ƙźريفƎƞا كما يلي:

+ ƙźريف سوƀ اŲوراƀ المالية : سوƀ اŲوراƀ المالية NJو سوƀ ƙƀ ƀيNJ5 الƙźمليƘ المالية بƙصدار و ƙداوƔ اŲوراƀ المالية Ŭ و ƙنقسƀ ƍلى سوƀ أولية وسوƀ ثانوية و NJما سوƟان مخƙلفان من حيƚ الوƲائف لكنƎƞما مƙكاملاƞن.

سوƀ اŲوراƀ المالية أسواƀ 5ورية منƲمة ƙخضƔ ƍلى قواعد Ɵ و ƙنƲيماƘ محكمة لضمان السير الحسن للƙźمليƘ المالية الƙي ƙرƙكز أساسا على عامƔ الثقة و الشفا5ية.

+ السوƀ اŲولي: و يطلƀ عليƎƞا سوƀ اŲصداراƘ الƞديدا حيƚ يƀƙ 5يƎƞا طرƟ اŲوراƀ المالية لƙŮƚƚƐ Ų ƔƏ مرا بقيمƎƞا اŲسمية و ƿƙقوƀ بǀƋ ƙƀ مƌسساƘ مƙخصصة - بنوƙ اŲسƙثمار- وƙƙولى البنوƙ الƙƞارية NJǀR المƎƞنة Ŭ و ƍƙƀ 5ي حالة وƞود سوƀ مالي يƙسƀ بصƸر النطاƀ[1] يƌدǎ NJǀR السوƀ وƲيفة الƙموينƔ و ƙخصيƒ رأƩ المال.

---

[1] - . ƘياƳ رمضان- مبادƏ اŲسƙثمار المالي و الحقيقي السنة 1998 دار وائƔ للنشر- ƒ – 124.

[1] **CLAUDE ANNIE DUPLAT** : "la bourse des mystifiée " les éditions d'organisation - 2ème édition - 1984 - p 25

+ السوƼ الثانوĪ: و ǉو السوƼ الƓ ƘƜǂ ƊŽ بالقيƊǍ المتداولة التي ƊǗ بيƐǉƢ ƈي السوƼ الأولي بƴبارا ǉو سوƼ الفر ƱƑ ويƜرف - ببورصة الأوراƼ المالية – و التƜامǎ الحقيقي يرƒبط ارƒباطاǗ قويا بالسوƼ الثانوĪ أكثر منǊ بالسوƼ الأولى و كلما كان السوƼ الثانوĪ سوƼ نشطا كلما كانƪ ƈالƜية الأƬƢصاد أكثر. يƈرƼ السوƼ الثانوĪ إلى سوƼ منƲƊم و سوƼ غير منƲƊم و سنقƬصر على دراسة السوƼ المنƲƊم.

و على ǉƿا الأساƩ ƊƬ Ƥركيزنا على البورصة والتي سنتناولǊا على الشكǎ التالي: ƜƤريف البورصة و أǉداƽǊا.

2- تعريف البǉرƪة:

إن البورصة أو السوƼ الثانوĪ ǉي ƴƨƗ من سوƼ رƘƽو المال Ʃ و ǉي مكان ƢƱباǎ الأوراƼ المصدرا و نƲرا للدور الƓ ƘƢƐǉ ƼƴƢ في السير الحسن للسوƼ المالي وǉƈي ǉƿا الصدد ƿƴƗ عدƧ ƢƜاريف نƿكر منǊا:

ƗƳƭ ƈي أحد التƜاريف: " مكان ƼƢ ƊǅƢداول الأوراƼ المالية و تحدد أسعار ǉƿǉ الأوراƼ حسƒ قانون الƜرƯ و الطلƒ و يƴƒ أن ƈƢƢوƈر ƊǅƢ ثǚثة شروط: الثقةƊǉ سولة الأƱƬصاƒ بƢوƈير كǎ المƜلوماƪ لكǎ المتƜاملين و كǉƿ ƊƳ قواعد مسقرا تحكمǊا ". [1]

و ƈي ƢƜريف أخر: << سوƼ منƲمة تنƜقد ƈي مكان مƜين و ƈي أوقاƪ دورية بين المتƜاملين ƈي بيƲ و شراء مخƢلف الأوراƼ المالية >>. [2]

و حسƒ ƜƤريف أخر : "ǉي سوƼ يƢداوǁ ƊǅƢي الأوراƼ المالية وبشكǁǉƣǍ المخƢلفة سواء ƈي شكلǊا التقليدĪ أو بأنواعǊا غير التقليدية المشتقة و ǉي بǉƿǉ ƗƣǊƢƈ وƈر المكان. والأدواƪ و الوسائǎ التي تمكن الشركاƪ و الأƈراد والوسطاء مǁ نƬحقيǁƼ رغباƊǊƢ والقيام بƜمليات التبادǎ أو التƜامǎ ƊǊƢ المتƜامǚƪ".[3]

[1] **D.MORISSETTE** – valeur- mobilière est gestions de portefeuille – 199-édition. SMG Canada – p 23.

[2] - **شمعون – شمعون** – البورصة و بورصة الجزائر – دار النشر الأطلƩ 1993 - Ƒ – 07

[3] - **ƪǉƊ جǉاد** - بورصة الأوراƼ المالية علميا و عمليا - Ƒ 11

بالرغǼ من ǻدǻ ǷǾǶǋريف ǕǾ أǻǾǶ ǶǷǶǷǶ ǶǷǶ في أن البورصة سوǩ رسمي منǚǻ ǛǛǛ وǻدǾ مادǓ ǾǷǾǶ ǻǿǾǷǶ بصفة دورية يǾǶقي ǷǾǶǷ طالبي رǨوǅ الأموال ǾǶǷǶ اسǾطاعوا أن يǾǶوا مدخراǾǷǶǷ بǾǶǷ ǾǶǷǷǶ في شراǼ الأوراǩ المالية كما يǾǶ ǷǶǷǶ للمسǾثمرين أǻضǛ الضمانات و أحسن السيوǾǶ من خǛǛ الǾǶǷ عارضي وطالبي الأموال يǾǶǷ ǻحديد أسǾار ǾǶǷ الأوراǩ بناǼǶ على ǻǾانون العرǛ والطǾǛ و بمساعدا الوسطاǛǶ الماليين. ǕǾǶ ǻǾǶ الحركية في الادخار و ǾوǶير السيولة ǷǾǶ دور آخر و ǾǶ الǾǶǷǶ المسǾمر للأوراǩ المسǾرا و ǾداولǾǶ.

ǕǾ الأسواǩ المنǛمة ǾǶǶǛ أسلوǛ آخر ǾǶǶǛ المǾاǾǶǶ حيǾ ǻǾǶ الأسواǩ الغير منǛمة مكان آخر يضǾǶ مǾاǾǶǶ ǾǶǶǶ خارǾ البورصة و ǾسمǾ بالمǾاǾǶǶ على المنضدا. و السوǩ الغير منǛǾ ليǼ مكان محدد بǛ شبكة الǾصاǾǶǾǶ قوية ǛǾǾǾǾ في خطوط ǾǶǷǶǾ ووسائǛ اǾصاǛ سريǾǶ أخرǾ دور ǾǶǷ الوسطاǼ بين السماسرا و ǾǶǶǶ المسǾثمرين.[1] و ǾǶضمن ǾǶǶǶ الأسواǩ:

+ السوǩ الثالǾ : ǾǶǶǶ من السوǩ غير منǛǾ ǾǶǶǾ ǾǶǶǶ على عدǻ ǾǶǶǾ المسساǾǶǶ الاسǾثمار الكبيراǛ ǾǶǷǶǷǶ البنوǛ الǾǶǷǶرية بخصǾǶǛ في العمولة عند ǾǶǷǶǷǶǶ مǾ الأسواǩ المنǛمة خاصة أن ǾǶǶǶ الأخيرا ǾǶǶǶǶǶ بكمياǾǶǶ كبيرا من الأوراǩ المالية.

لقد ǾǶǶ ǛǛ المسساǾǶǶ في السوǩ ǾǶǶ ǾǶǶǶǶ ǾǶǶاوǾǶǶ في مقدار العمولة و الحصوǾǶ على ǾǶخفيضاǾǶ مǾǶǶرا و سرعة في ǾǶنفيǾǶ العمليات الكبيرا مقارنة باللوǾǶ على المǾǶخصصين في السوǩ المنǛمة.

و ǾǶǶǶ عدا دواǾǶ ǾǶǶǾ بالمسساǾǶǶ الاسǾǶثمارية ǾǶلى اللوǾǶ ǾǶلى السوǩ الثالǾ منǾǶا ǾǶ العضوية المباشرا في السواǩ المنǛمة من طرف بورصة نيويورǛ.[2]

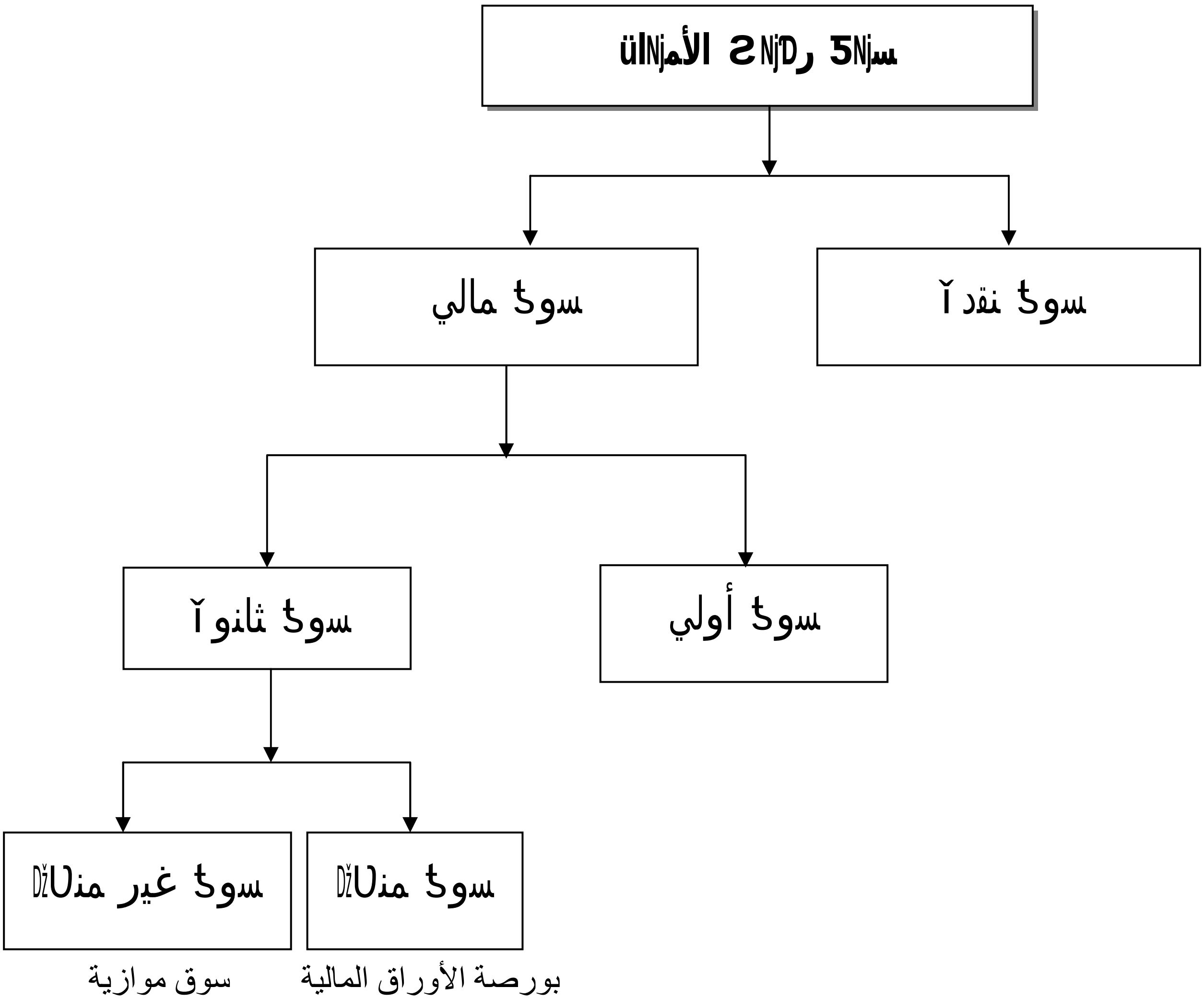
+ السوǩ الرابعة: يǾǶǶǶ ǾǶǶǶ السوǩ ǾǶكاليف العموǾǶǶ ǾǶǶنخفǾǶ بصفة مǾǶرية بالاضافة ǾǶلى ǾǶǶǶǶ عمليات ǾǶيǾǶ و شراǼ الأوراǩ المالية بسرعة أكبر مقارنة بالسوǩ

---

[1] **GUY GAUDMINE ET JEAN MONTIER**-" banque et marché Financiers"- Edition Economica- Paris 1998 – P54
[2] **JOSETTE PEYRARD** : " Gestion Financière international"- Edition vibert – 4ème Edition-1990-p 102.

الثالثة و تعتبر السوق المنظمة كما أن الأسعار التي يرسى عليها التفاوض تحدد على أساس
رضى الطرفين من المشتري و البائع. كما تعد السوق الرابعة منافسة قوية للأسواق
المنظمة و الغير منظمة بطريقة غير متخصصة في نوع واحد من الأوراق المالية.

المخطط البياني رقم (1): يوضح البنية العامة لسوق رأس الأموال



Source **: CORYNNE JAFEUX** – Bourse et Finance des Entreprises – édition Dalloz – Parsi, p 09.

المخطط أعǚĳ يبين البنية العامة لسوŁ رǖوΣ اǼموالý ومختǚاف اǼسواŁ الǘي ǘكون ǊNjيكلة NjǙǚ السوŁ.

المطǢƒ الǘاǀĬ: أǖداف البǃرNjǃƨ

NjǊدف اǼسواŁ المالية Ǎلى ǘمين السيولة و ǘميǊƞý المدخراǃ لǚاسǘǆمارǍ ǀǘ5ي عملية اǼستǊمار و الǘنمية[1] حيǫ ǘمǘثلý أسواŁ اǼوراŁ المالية حلقة وصǚý ضرورية بين Ǌƞمǘý المسǘثمرين و المدخرين Ǜ وNjي Ǡ ǃǊ ǘساعد المسǖƬ على ǘوزيǞý رأسمالNjǃ عبر الƞمƞNjور الNj ǀǚي يرغǃ ǧ5 في اǼسǘثمار ǧ5 في اǼوراŁ المالية اǼنǊNjǃ ǖƬNjý الوحيد ƞmǊ ý أموال ýضخمة وǘلبية حاƞة اǼقǘصاد الوطني Ǜ و أيضا عن طريقǊNjǃǘǘ ǘمكن الدولة من سد حاǊǚƞNjǃ المالية الضرورية ǘǚسديد اǼعباƇ المǘزايدة و يمكن عرǑ ǊNjǃ اǼNjداف من خǚǛ ý اǼNjداف الǘي يلǊƶǃ السوŁ وNjي:

1- ***ǃجميع الأمǛNjǃ ǜ ǛNjǃشجيع الأدǙǉار:***

اǼدخار NjǊو الǘضحية بǚƱشباǗ رغبة عاƞǊلة لǘحقيǊƞ Ł Ƥǚاǃ في المسǘقبǚý أ Ī أو الفائض Ƥƞ ƱǙ الذي يحققǊƞǚ Ǌǧ ƤǘƟ الشخƫ بعد ǘضاƇ Ǌƞ ƒاǃǊƞǘ ƧǊƧ اǼسǘǊNjǚكيةǛ و بصفة عامة يǘحدǛ أن المدخر يحǘǚǛǛ إلى مدخراǊǘ طبقا لǚروƧǊǧ الطارئة و الǘي ǘ Ǜكون محددا بزمن معين[2] وبما أن اǼدخار المالي ƞزƇ من اǼدخار الوطني Ǐ35ن اǼدخار عن طريŁ شراƇ اǼوراŁ المالية في البورصة يمثلý بالنسبة للمدخر ǘوǛيفا لرǖوΣ أموالý في اǼنǘǛار عائد معين وللسوŁ المالي دور مǊم في ǘǚمƞǊ اǼموالý و ǘلبية حاƞǊ اǼقǘصاد الوطني.

و ǘǚشƞيǊǞý اǼدخار ǛNjناǙǙ عدا وسائلý منǊا:

(1) – **AUTON BRENDER** " les marchés financiers ne servent-il qu'a spéculé ?" revue de la CFDT – n°26 Paris – déc. 1999.

(2) –. **رسمية قريقاص** – " أسواق المال – الدار الجامعية الإسكندرية - 2000 – ص 44.

أ- انƾشار مƔسساƩ الƸو5ير و شركاƩ الƸƧميƛ و نشر الوعي الƽدخار ƅ بين الƘ5راد و ƳƸƞ مدخرƢƫƾا عن طريƼ ƝƸƯاعة أسƴار الƘوراƼ المالية ونشرƬƾ الƸƞƴيƮƾ الƘƹƬار ƛلى الƸƴƮمƢ 5ي شراƇ الƘسƬƾ والسنداƩ.

ƣ- ƝƴطƇ ثقة للمدخرين ƞƸƯƾƫ يقدمون على الƸوƛيف دون خوف وƯƴƼمƕƸƾƬ بكƢ صƸƞيرا وكبيرا 5يما يƸƴƯƼ بالشركاƩ الƸي ƾصدر الƘوراƼ المالية عبر البورصة.

Ʊ- كما يƞƸ أن ƾضمن ƬƾƫƾسƢ بيƢ وشراƇ ƽمياƩ مƸƯƾبرا من الƘسƬƾ 5ي أ ƅ وƾƩ حسƣ رغباƢƫƾ حƾى يسطيƢ ƾحويƢ الƘ5راد Ƙ5ƛ أموالƬƾ - أو ƛزƞ منƬا – ƛلى سيولة أو ƾحويƢ اسƾثمارƬƫ ƛلى ورƾƼ أخرƄ و Ƭƫ ما يƯرف بحركة الƽدخار.

د – مرونة الƸƴƮمƢ 5ي سوƼ الƘوراƼ الƾي يميزƬا اسƾثمار أ ƅ مبلƜ و Ƙ ƅ مدا كما Ƙ يƛƸطƣ الƽسƾثمار 5ي الƘوراƼ المالية أ ƅ خبرا خاصة بالمدخرين ƙ مقارنة بصƯوبة الƽسƾثمار 5ي شراƇ الƯقاراƩ الƘراضي...الƣƲ ƙ

Ƭƙ- كما يمƾاز الƽسƾثمار 5ي الƘوراƼ المالية أنƬا ƿƾيƠ الفرصة لƾنويƢ الƽسƾثمار- سنداƩ حكومية أو أسƬƾ شركاƩ صناعية أو عقارية - لضمان عدƊ ضياƳ كƢ رأسمالƢ 5ي حالة 5شƢ المشروƳ الوحيد الƸƤ يركز 5يƬا المسƾثمر رأ Ʃ مالƬ.

2- مراعاƩ ƮƾحديƊ الأسعار المناسبة لƷƾاو5 المالية:

ƬƤƫ الوƛيفة الƘساسية مرƾبطة ارƾباطا وثيقا بالوƛيفة الƘولى[1] و Ƭƫ يƯني أن المدخر ƛلى ƮƾƠ حرصƬ على أن يكون لديƬ 5ر Ƒ كبيرا لبيƢ أوراƬƿ المالية Ƭƾƴ5 يحر Ƒ أيضا على أن يكون سƯر البيƢ مناسبا ƙƽسƾثمارƬƩ.

البورصة سوƼ مثالي ƾƧمƛ 5يƬا المنا5سة الحرا وƾحددƾ 5يƬا الƘسƯار و5Ƽ لقانون الƯرƂ والطلƣ [2] 5للبورصة دورƗ 5ي ƾحقيƼ عدالة الƘسƯار و ƢƳƲ من خƕƢ الƘƛƾƩƽ الواسƢ للƯرƂ و الطلƣ بواسطة ƛمكانياƬƿ و أƬƫزƬƿ و الƾصاƩƙ السماسرا

---

[1] **JEAN FRANÇOIS GOUX** : "économie monétaire et financière " 3ème édition - p 93

[2] **رسمية قريقاص** ، مرجع سبق ذكره، ص 41

ǮǤƢǔƬƥ البǞƴƳ وǃƢǸƬƟǻ بوسائǲ الǹƢǐƫȏ المخǶǴƬǨفة ǹǄƟ5ǲǸƳ الǞƴƳ والطǴƦ 5ي مكان واحد مما يǺǸǔǪǥ عليǾǼ سǞǠر عادǲ للبائǞ.

كما ƫساǶǿ البورصة ǥǂǘǳ 5ي ǪǬحقيǪ السǞǠر المناسǢ Ǜ و ǾǓ عن طريǪ إلزاǵ الشركاƩ المقيدا بǾǷ طبقا للوائƶ ǞƥƢǘǳ البورصاƩ من ضرورا مǵǄǴ بالمعلوماƩ الكا5ية عن أدائǾǷ الǲƬƬ Ǳǫ ǲƯǘǳ ǂƯǘǳ مباشرا على قيمة الǶǿ ƢǸǈƦǳ و بǾǓ يمكن المتعاملون من ǶǿƢǬƬǳ الǀوراǪ المتداولة على أسǆ مǥƢǠǳ و ƩالǲƬǳ على أساǆ مدǝ الǂƦƬǳ على الǀنواǞ المخǶǴƬǨفة من ǲǼƬǪƬ الǀوراǪ و بالǽƢǳƢǷ ǦǨƼǼƫ الǞƴƳ أعماǲ المضاربة لǀسǞǠار.

كما ƫقǭƢǳ البورصة بكسر حدا التقلباƩ التعنيفة لǀسǞǠار والǲƬ ƢǸǼƬǪ أساسا لǀǂǌƬǼƫ والǲƬ ǲƬǳ ƫكون خطيرا وǂƯǘǳƢǷ ƢǸǴƬ الǞƴƳ الزائد نƫƢǰ الǂƬƬǾƬ أو الǹƢǠǘƬǳƢƯǼǳ وƫǞƥ استقرار الǀمور ƫقǭƢǳ بعمليǩƢǼ عكسية.

3- تنمية الǀقتǐاد الǘǨǼƬǴƽ:

ƫǞǠƥ البورصة دورا هاما 5ي الحيااة الǀقتǐادية 5ǼƳلى ǲǘƬ كونǾǷ المحرǭ الǀساسي 5ي ƫنشيط الشركاƩ و المؤسساƩ 5ǹƢǠƬ بدور ƫقǭƢǳ يتمثǲ 5ي ƫمويǲ و ƫنشيط الǀقتǐاد الوطني.

والتǂƯǘǳ المتباǽǳ بين البورصة والǀقتǐاد الوطنيǹ5 البورصة كفيلة بخلǪ ديناميكية الǀستثمار والنمو من شǂƬǾǷ Ǌǟƫ الǀقتǐاد الوطني ƫǞƥ ونǊǟا يǺǸǔǪ ƫداǯ الǺǷǄ الحقيقية وبالمثǲ 5ǹƞ الǂƯƢǘǳ التي ƫحد ǫ 5ي الǂƦƬǳ الǀخير ǂƯǘǳƢƫ على البورصةǹ 5ǲǸƳي ǾǓ مصدر ǾǷ ƫمويǲ الǀستثماراƩ بالنسبة للمؤسساƩ كما ƫعتبر بديǹ للقرǑ البنكي و التمويǲ النقدǽ .

كما ƫسمƶ للدولة بالحصوǲ على أمواǲ لǽƢƬƬ اللǶƳو إلى الخزينة و إصدار أمواǲ ǶƬƬديدا ƫسببǢ 5ي حدوǫ ǶƼǔƬ.

4- ﺕŊ ﻴﺯﺭ ﻭŊ ʄ ﺍﺴﺘƙﻤﺎﺭﻴﺔ ﻤﺘﻨŊ ﻋﺔ

ﻴƘƢ ƗǁƗ ﻤﻥ ﺨǛý ﻜﺜﺭﺍ ﻭƗŁﻨ Ƴ ﺍǓﻭﺭﺍƽ ﺍﻟﻤﺎﻟﻴﺔ ﻤﻥ ƞŊ ǙÜ ﻭƙﻴﺭ ƼﺍﻟﻤƸǁﻭﻤﺎƘ ﻋﻥ ŊƦǀ ﺍǓﻭﺭﺍƽ ﻤﻥ ƞŊ ǎ ﺃﺨﺭﻯ.

ﺤﻴ ƚ ƙﺼﺩﺭ ﺍﻟﺒﻭﺭﺼﺔ ﻨﺸﺭﺍ ﺒﺎǓﺴƸﺎﺭ ﺍﻟﺭﺴﻤﻴﺔ ǈŊƦǈ ﺍǓﻭﺭﺍƽ ﻴﻭﻤﻴﺎ ﻤﺒﻴﻨﺔ ƼŊ ﻴǈ ﺍǓﻭﺭﺍƽ ﺍƙǀﻲ ﺤﺩ ƚ ﻋﻠﻴǈ ǀƙƸﻤǁý ﻭﺤﺭﻜﺔ ﺍǓﺴƸﺎﺭ ﺒǈ ﻭŊƦǀ ﻤﺎ ﻴﻤﻜﻥ ﺍﻟﻤﺴƙﺜﻤﺭ ﻤﻥ ﺍﻟﻤﻘﺎﺭﻨﺔ ﻭﺍǓƥﺒý ﻋﻠﻰ ﺍǓﻨﻭﺍ Ƴ ﺍﻟﻤﺨƙﻠﻔﺔ ﻤﻥ ŊƦǈ ﺍǓﻭﺭﺍƽ .

5- ƞǭ ﺭﺃ Ƨ ﺍﻟﻤﺎü ﺍǓﺠﺘﻤﺎﻋ Ǐ ǂƾƍﺍǤƘ Ɨ

ƙﻭﺴﻴ Ƴ ﺍﻟﺸﺭﻜﺎƘ ﺃﺼﺒﺤƘ ﺍﻤƞﻠƙǈ ﻟﺭƍﻭ Ʃ ﺍǓﻤﻭﺍý ƙﻔﻭƽ ǫﻤﻜﺎﻨﻴﺎƙǈ ﻤﻤﺎ ƞƦƸǈ ƙƞƍ ǫﻟﻰ ﺍﻟƞﻤǈﻭﺭ ﺍﻟﺯﺭﻴƸ Ư ﻋﻥ ﻁﺭﻴƽ ﺍǕﺴƙﺜﻤﺎﺭ Ƽﻲ ﺍǓﻭﺭﺍƽ ﺍﻟﻤﺎﻟﻴﺔ.

ǫﻥ ﺍﻟﺒﻭﺭﺼﺔ ﻋﻨﺩ ƥﻴﺎﻤǈ ﺒﺒﻴ Ƴ ﺃﺴǈǆ ﻟﺸﺭﻜﺔ ﻤﺎ ƘƙƸ ǈƦǈ ﺍﻟﺸﺭﻜﺔ ﺤƽ ƼƘƙ ﻭﻨﺸﺭ ﺃﻭﺭﺍǈƽ ﻭŊƦǀ ﻴƸﻨﻲ ﺍﺴƙﺜﻤﺎﺭ ƞƦƏ ﻤﻥ ﺍǕﺩﺨﺎﺭ ﻤﻤﺎ ﻴƞƍ ǫﻟﻰ ﺭƼ Ƴ ﺤƞǆ ﺍǕﺴƙﺜﻤﺎﺭﺍƘ ﻭﺒﺎƙﻟﺎﻟﻲ ﺤﺭﻜﻴﺔ ﺩﺍﺌﻤﺔ Ƽﻲ ﺍǕƥƙﺼﺎﺩ

المبƙƟ الƙالƙ: منتجاƧ السزƼ المالȊ

ǻƞǃǀ المǼسساƘ الǭمينيǀǀǂحاǀǀǂǀǂ من الǄمواǃǻǄ الǀمويǼǃ اسǀƜمارǃǀǂǀǂǃǄ إلى أسواƽ المالǼ الǀي الǀي يǁǀǄ الǀǂحصǼǃ ǃǀǂǂ باǄǃǀǄوراƽ المالية الǀي ǀǀمƘǼ مصدرا ǀǂǂلǼا ǃي الǀمويǼ الطويǼ الǄǃǈǄ كما يمكن للدولة أن ǀǂصدر ǃǀǂǂǀǄ الǄوراƽ ǄغراǃƮ مخǀǀلفة سواǃ لǀمويǼ المشروعاƘ أو ǀǂطبية العǃǈ أو مǀǂǃǈة ǃǀǂǂƮالǃǀǂǂǀǄ ǀǂخǀضǀǂǀǂǃ من خǃǈǄ ǀǂمǀǀصاص ƒ ƜǃǃǼ من الكǀǀلة النقدية المǀǀداولة.

ǀǂǃرف الǄوراƽ المالية بǀǂǃǀǂ أدواƘ ائǀǀمان طويلة الǄǈǃǼ و ǀǂǀǂيرƘǂǀǂ عن إصدارǀǂǀǂ دين أو مشاركة ǃي الملكية ǃǀǂǀǂǀǂ مشاǀǂرǀǂ ǃǀǂǂǀǂ الǄوراƽ.

ǀǂمǀǀǂ ǃǀǂǂǀǂ الǄوراƽ ǃي ƜǃǈƜة أنواƧ ǀǂي:

- أوراƽ المساǀǂمة:

و ǀǂي أوراƽ مالية ǀǂمǀǀǃ حǃǈǃǀǂ من رأسماǃǼ الشركة المصدرا ǃǀǂǀǂǀǂ لǀǀǄسǀǂǀǂǃ وشǀǂǀǂادƘ الǄسǀǀǂمار وحصƒ صناديƽ الǀǂǀǂوǃǀǂ الǀǂماعي و يحƽ لحامǃǼ ǃǀǂǂǀǂ الǄوراƽ الحصوǃǼ على ǃǀǂǂ من أصوǃǼ المǼسسة.

- أوراƽ الǄǀǂǀǂاƮ -السنداƘ-:

و ǀǂي أوراƽ مالية ǀǂصدر اعǀǂǀǂاراǀǂ بدين أبرمǀǀǂǀǂ الǀǂǀǂǀǂ المصدراǃǀǂ و ǀǂمǀǀǃ سنداƘ الخزينة و السنداƘ المصدرا من ǃǀǂƿ الدولة و سنداƘ المǼسساƘ.

- الǄوراƽ الǀǂǀǂينة:

و ǀǂمǀǀǀǂ ǃي أوراƽ ماليةǃǀ ƘǀǂǀǂǃƒƜ خصائƜ ǀǂسǀǀǂ بوضǀǂǀǂ ǃي عدا أصناف مخǀǀلفة مƜǃ سنداƘ المǼسساƘ القابلة للǀǀحويǃǼ إلى أسǀǀǂǀǂǀǂ.

لكن مƳ ƫطورƫ اǙƬصاد و البورصة أصبحƪ مƴƣǚ اǙوراƼ المالية المƬداولة ƼǏ البورصة ǏǸǿ اǙسǸǚƩ و السنداƪ ƧǚƧ سنركز دراسƬنا على ƫعرƶيف و دراسة ǚǱǸǿ اǙوراƼ المالية.

المطƌ ƒ الأǸǰü: الأسǻǼ!

المنƓƫƪǚ المالية عبارƧ عن أوراƼ مالية ƣابلة للƬبادǿ ƼǏ البورصة شرط أن ƫكون السلطاƪ المƶنية ƣد أدخلƬǶا مسبقا ƼǏ المفاوضاƪ وǏǿ أوراƼ مالية طويلة المدƧ.

1- ƫعريف الأسǻǼ! ǲƬƟǾƬǝǻ

السǸǰ ورƣة مالية مصدرƧ من طرف شركة ƧǚƩ أسǸǰ ƫمƮǿ حصة من رأسماǱǶا اǚƬǸƪماعي الƨƣ ǐƫكون من مƴموعة الحصƒ سواƇ كانƪ الحصة نقدية أو عينية. ƣيمة اǙسǸǰ مƬساوية و ƧǚƣƧ عملية ƫوزيƳ ƶاǙرباƟ على المساǸǿمين ولحامǿ السǸǰ عائد مƬغيرǙ ƶح نقǿ Ƽƴالملكية بالبيƳ أو الƬنازǙǿ ƶح اǙنƬخاƒ و حƼ ƼǏ المعلوماƪ.
باǙضاƼة أن مسƠوليƬǶا محدودƧ بحصƬǶا ƼǏ رأƨ ماǿ الشركة المصدرƧ للسǸǰ.
كما يحمǿ ƧƟزƴ من خسارƧ المƠسسةǙ و يمكن الƬمييز بين القيǸƲ المƬعددƧ للسǸǰ: القيمة اǙسميةǙ القيمة السوƣية و القيمة الدƼƬرية.

أ- القيمة اǙسمية للسǻǼ!:

و ǏǿǸ القيمة المبينة-المكƬوبة- على صƧƧ السǸǰ و يحسƒ رأسماǿ اǙسمي أو المصرƟ بǶ وƼقا للقيمة اǙسمية لمƴموƳ اǙسǸǰ.

ƒ- القيمة السوƣية-القƬصادية- لسǻǼ!:

وǏǿ ƣيمة السǸǰ ƼǏ البورصة و ƫحدد ǚǱǸǿ القيمة على العائد المƬوƣƳ ƫحقيقǷ ƧǷƴ وƫوزيƶƪ اǙرباƟ الشركة والمركز المالي وكمية اǙسǸǰ المعروضة والطلƒ عليǶا والمضارباƪ على اǙسǸǰ ƼǏ البورصة والǛروف اǙقƬصادية والسياسية السائدƧ.

1- القيمة الدفترية للسهم[1]:

هي نصيب السهم في القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة وقد تكون القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية للسهم في حالة تكوين احتياطات وأرباح محتجزة وتكون أقل في حالة حدوث خسائر و تحسب القيمة الدفترية للسهم بقسمة صافي أصول الشركة على عدد الأسهم المصدرة التي تكون رأسمال الشركة.

2- أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع حسب الأساس المستخدم في التقسيم:

أولا/ حسب الملكية و طريقة الإصدار و التداول: و تشمل كل من:

أ- الأسهم الاسمية و الأسهم لحاملها:

+ السهم الاسمي: هو السهم الذي يحمل اسم صاحبه على وجه السهم و تثبت ملكيته بقيده في سجل المساهمين الذي تمسكه الشركة.

في حالة انتقال ملكية السهم لشخص آخر يسجل اسم المالك الجديد على وجه السهم وفي سجل التنازلات بالشركة.

+ السهم لحامله : هو سهم لا يذكر فيه اسم المساهم و لكن يكتب عليه لحامله و يتم نقل الملكية بالتسليم المادي إلى المتنازل إليه و يعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة.[2]

ثانيا/ حسب الحقوق التي تقررها للمساهمين: أسهم عادية و أسهم ممتازة نقدية: و هي

+ الأسهم العادية :

(1) - **صلاح جودة** - بورصة الأوراق المالية علميا و عمليا - ص 159

السǅǼǽ الǄادǏ وǸǼǽ سǼǽ يكون لصاحبǸǽ الحǅ 5ي اسǅǓǕǞǽ حصǸǾ 5ي الأرباǾ الǼǽي يǖǕǕرر ǅوزيǖǾǕǖ و ǽحملǸǽ ǽǕنǸ من الخسارا ǽǕǾ وǸǽ ǕǾǸǙ ولǸǽ الحǅ 5ي ǕǸǕǞǽǽ صا5ي أصوǍ الشركةǕ و ǸǽǸǽ الحǅ 5ي حضور الǸجǕيǸ الǄامة و الǕصويǕ بنسبة ما يملكǸǽ من أسǸǽǕ و ǕǸǸ ǄǽǄ طبǄد اسǕǾفاǄ حملة الأسǸǽǕ الممǕǾازا لحقوǽǸǽ. وǸǽي أكثر أنواǛ الأسǸǽǕ انǕǾشارا لأǸǽǕ ǅمثǕǾ الأصǍ و Ǖ ǅǕطي أصحابǸǽ أǏ اميǕǾاز عند ǅوزيǕǾ الأرباǾ أو عند الǕصفية أو 5ي الǕصويǕ 5ي الاجǕǾماعاǕ الǸǄمية الǄامة

+ الأسǸǽǕ الممǕǾازا :

السǸǽǕ الممǕǾاز ǸǽوǸǽ السǸǽǕ الǽǸǽ يخǕǾ f ببǄǸ المزايا ǕǸǽ دون غيرǸǽا من الأسǸǽǕ ويطلǅ عليǸǽ اسǸǽǕ سǸǽǕ الأولوية أو الأ5ضليةǕ يصدر ǸǽǸǽ النوǛ من الأسǸǽǕ لأرضاǍ المساǸǽمين الǽǸǽين يرغبون 5ي السيطرا على ǽدارا الشركة.

يشبǸǽ ǸǽǸǽ النوǛ من السǸǽǕ من ناحية السند و ǸǽǸǽ لثباǕ الǄائد و ǸǽǸǽ من ناحية الأولوية للحصوǍ على ǸǽǸǽ الǄائد[*] ǞǍ الأسǸǽǕ الǄادية و ǸǽǸǽ 5ي حالة الǕصفية.

و من ناحية أخرǎ يشبǸǽ السǸǽǕ الǄادǏ بحيǕ ليΣ لǸǽ ǅاريǛ اسǕحقاǅ و ǅ5ǕǾ ǅوزيǕǾǸǽ بǄد احǕساǍ الضريبة ليΣ قبǍ.

و يǕخǸǽ الأمǕǾياز الممنوǛ ǸǽǸǽ السǸǽǕ ǽحدǎ الصور الǕالية:

- منǅ حاملǸǽ حǅ الأولوية 5ي الحصوǍ على الأرباǾ ǞǍ ǅوزيǖ الربǅ على باǞي الأسǸǽǕ الǄاديةǕ و يǕحدد حǅ ǸǽǸǽ السǸǽǕ 5ي الربǅ بنسبة مئوية مǄينة من القيمة المد5وعة للسǸǽǕ أو القيمة الأسمية للسǸǽǕ ǽǕا كانǕ مد5وعة كاملة.
- منǅ حاملǸǽ الأولوية 5ي حǅ الأكǕǕǕاǍ 5ي أسǸǽǕ الشركة عند ǅقرير زيادا رأسمالǸǽ.
- ǽعطاǍ حاملǸǽ أصواǕ 5ي مداولاǕ الǸجǕيǸ الǄامة.

---

[*] - يحدد الوعاء الضريبي لمؤسسة باحتساب الأرباح منقوص منها الفوائد على السندات التي تعتبر نفقات أو مصاريف

المطلب الثاني: السندات و خصائصها

1 - تعريف السند

السند ورقة مالية تمثل حصة في ديون الشركة المصدرة لها. أي أنه بمثابة عقد اتفاقي لمدة معينة وبمبلغ معين بين المدخر أو المستثمر الذي يقوم بإقراض مبلغ للمؤسسة المصدرة التي تتعهد بدورها بدفع قيمة السند مع إضافة الفوائد المترتبة عليها في تاريخ محدد وفق شروط محددة. تصدر سندات القرض بقيمة متماثلة.

السندات أوراق مالية قابلة للتداول في البورصة ويمكن أن تكون ملكيتها بالتنازل – الشراء أو البيع – والحقوق المرتبطة بها و حامل السند على عكس حامل السهم ليس له الحق في الملكية بل له الحق في استرجاع أمواله بالإضافة إلى الفوائد لأن السند عبارة عن قرض.

عملية إصدار السندات تتطلب إمكانيات كبيرة خاصة إذا أسندت العملية إلى بنك أو مجموعة من البنوك المعروفة كما يجب الإشارة إلى أن إصدار السندات عليها من يقتنيها من الأفراد والمؤسسات خاصة إذا أصدرت من طرف الحكومة أو مؤسسات كبيرة معروفة نظرا للثقة التي يضعها فيها المستثمرون ونقص المخاطر في هذا النوع من الاستثمارات.

على ضوء ما سبق ذكره يمكن إبراز أهم الخصائص التي يتميز بها السند و إظهار الفرق بين السند و السهم.

2- خصائص السندات:

- يمثل السند حصة في قرض على الشركة حيث يعتبر من الناحية القانونية[1] بمثابة عقد قرض أي يعتبر صاحبه دائنا للشركة المدين. بينما يمثل السهم حصة في رأسمال الشركة حيث يعتبر المساهم شريكا في الشركة بينما حامل السند دائن للشركة ليس له الحق في المساهمة في إدارة الشركة و الجمعية العامة.

(1) **عبد الغفار حنفي** " الاستثمار في الأسواق المالية « الدار الجامعية الإسكندرية - 1999- ص - 318

أما من الناحية المالية يƶǘبر ǫصدار السند بمثابة ǫصدار ƲƠǐ طويǋ اǕƿǐǋ ويƙǁǁ ǐرار مالي حساΣ يƙطǖǚ دراسة دǐيقة من ƿميǋ اƿǋǐواناǋ خاصة اǖǘكلفةǗ شروط اǗصدار شروط السداد ... الǢ[2]

- للسند عائد ثابƘ يǚحصǋ عليǊ حاملǊ مǊما كانƘ الƿǆǋة المصدرا ǐد حققƘ أرباحا مǊما كان حƿمǊا أو خسائرǗ عكΣ صاحǋ السǊǆ الƿǂي يǚƷير عائدǉ حسǋ نǚيƿة أعمال الشركة.

- يسǚرد حامǋ السند ǐيمǚǊ 5ي ǚاريǢ يحدد عند اǗصدار. أما حامǋ السǊǆ 5ǚ يسǚرد رأسمالǊ ǫǗ بالبيƴ 5ي البورصة أو عند ǚصفية الشركة وǗ يشǚرط أن يسǚرد ما د5Ʒǆ.

- يǚƿǋ أن ǚƠǆر وثيقة اǗصدار: اسǅ المصدرǗ عدد السنداƘ المصدراǗ الضماناƘ الممنوحة للحملة مقابǋ اǚǘǚكاǊǆ 5ي السنداƘ المƶنية لطمǖنǚǆǊǗ سƶر اǗصدار الƿǂي يƿǋ أن يد5ƴ المكǚǚǋ للحصوǋ على السند.

- ǐد ǚباƳ السنداƘ بƶǚسار أǐǋ من القيمة اǗسمية لǊǆا -ǚشƿيƶا للمكǚǚبين- و يƶرف الفرǩ بين سƶر البيƴ و القيمة اǗسمية بƶǚǗوا اǗصدارǗ كما يمكن أن ǚسدد السنداƘ بقيمة أعلى من القيمة اǗسمية و يسمى الفرǩ عǗوا اǚǘسديد.

- 5ي حالة الخسارا أو اǖصفية ǚكون لحامǋ السند اǗولوية 5ي الحصوǋ على مسǚحقاǚǊ. أما صاحǋ السǊǆ 5يǚحصǋ على نصيبǊ بƶد ǚسديد كا5ة الديون.

رغǅ كǋ ǂǆǉ الفروǐƘ ǫǗ أن السنداƘ و اǗسǊǆ لǊا نقاط ǚشابǊǙ و أǅǆ ǂǆǉ النقاط أنǊما وسائǋ اǖمويǋ.

3- أنǙاǝ السنداƘ

أ- السنداƘ الƮǆامية:

ǊǆǏ أوراǩ مالية ǂاƘ ǐيمة اسمية مǚماثلة ǚقوǅ بǚصدارǉǆا الدولة لǆƿǋ عن طريǩ بنǁǁ اǗصدارǗ الخزينة الƶمومية أو المǘسساƘ الƶامة ليكǚǚǋ عليǊا من ǐبǋ

[2] المرجع أعلاه 319.

المستثمرون بحجة الحصول على أموال ضرورية لتمويل المشاريع أو لتغطية عجز في ميزانيتها أو لتقليل من الكتلة النقدية ولتخفيض نسبة التضخم.

تعتبر السندات الحكومية أصول القروض و تتم عملية تداولها داخل البورصة حيث تدرج السندات بدون أسعار المزاد و شرط يتم بموجبه تحديد الإصدار بالبورصة

ب - السندات المضمونة و السندات غير المضمونة:

+ السندات المضمونة: هي سندات مضمونة من خلال إصدار سندات مرهونة بحق من ممتلكات المؤسسة – كالأراضي و المباني و غيرها.

+ السندات غير المضمونة:

تمثل دينا عاديا غير مرتبط بأي أصل من أصول الشركة و الضمانات الفعلية لهذه السندات هي مالية أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي ومدى قدرتها على مواجهة التزاماتها اتجاه دائنيها.

ج - السندات ذات العائد الثابت و السندات ذات العائد المتغير:

+ السندات ذات العائد الثابت:

هي السندات العادية التي لها عائد ثابت من القيمة الاسمية بغض النظر عن نتيجة الشركة. ولسبب وجود نقائص في هذا النوع من السندات تم إصدار نوع آخر هو:

+ السندات ذات العائد المتغير:

هي سندات ينقسم عائدها على فائدة ثابتة دورية و دخل إضافي يتغير بتغير الأرباح و يسمى هذا النوع بسندات الدخل[1] ولا يجوز لحاملها المطالبة بالفوائد في حالة ما حققت المؤسسة خسارة [2] إن الهدف من إصدار هذا النوع من السندات هو الحفاظ على مصالح كل من المصدر والمستثمر.

(1) - **صلاح جودة** ، مرجع سبق ذكره، ص 182
(2) - **عبد الغفار حنفي** ، مرجع سبق ذكره، ص 29

د- السندات الثابتة كأداة من الأدوات المالية

ǀǻ سندات يمكن استبدالها بأوراق مالية مثل تحويل إلى أسهم عادية لنفس الشركة المصدرة و بهذا يصبح حاملها من أصحاب الشركة له نفس حقوق المساهمين وعليه نفس الواجبات و يتم تحويلها في تاريخ محدد في عقد إصدار السندات أو في أي تاريخ بعد تسديدها.

ومنه لمالك هذا النوع من السندات الحق في الاستفادة من الفوائد الثابتة في حالة ركود طويل نسبيا كما له الحق في تحويلها إلى مساهمة والحصول على أرباح عندما تحسن وضعيتها المالية وكذا يشارك على التسيير.

المبحث الثالث: الدخول إلى السوق المالي

الوصول إلى عالم الأسواق المالية مصدر الادخار الخارجي من بين التحديات المهمة في حياة المؤسسة.

و تدعى المؤسسات التي تستعمل الادخار الخارجي كمورد أساسي للتمويل بالمؤسسات المستقرة. و بما أن الكثير من المؤسسات تحاول الحصول على أماكن في السوق المالي فهذا دليل على وجود فوائد و في هذا الشأن يقول " ألان شوافل " و " ريمون قرار":<< قرار الدخول إلى البورصة لا يمكن تبريره بمقياس الحركة منفعة الدخول دليل على الأهداف المبررة من قبل مسير المؤسسة >>

و لا يتسنى للمؤسسة الدخول إلى السوق المالي إلا باستيفاء شروط وإجراءات يجب أن تتبع للوصول إلى التسعيرة الأولى و تقديم وثيقة إعلامية لسلطات البورصة. سنعرض في هذا المبحث إلى شرح كل هذه الشروط والإجراءات الدخول إلى السوق المالي. بعد ذلك نعرض المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسة للسوق المالي عند الدخول.

المطƒǂ الأǀǁ: شرǃǁط الدƣǁǁ إǁǂ السوǃ المالǏ

عند الدخوǁ ǁلى السوǃ المالي واǁǁسابǁǁ على أǁضǁǁ ǁǁǁ ǁǁǁ القيǁ المرǁǁǁ باسǁمرار ǁǁǁ المǁسسة نفسǁǁ ǁǁǁ شǁرا كبيرا و وزن أكبر من المǁسسة الǁي ǁǁ ǁدخǁ السوǃ المالي ǁي مباحثǁǁ مع السلطاǁ الǁدارية أو المǁسساǁ الǁخرى.

و حǁى ǁǁمكن المǁسسة من الدخوǁ ǁلى السوǃ المالي يǁǁ أن ǁǁǁفر ǁǁǁǁ بǁǁǁ الشروط ǁǁ الǁسǁǁǁ بالبورصة ǁيǁ ǁǁǁ ǁǁǁǁǁ الشركاǁ و ǁǁǁلاف ǁǁǁǁ الشروط من سوǃ ǁǁخرǁ وǁǁǁ حسǁ الواǁǁ الǁقǁصادǁ ǁǁǁ ǁǁǁ ǁǁǁ السوǃ المالي.

1. شرǁǁǁ الدǁǁǁǁ إǁǁ ǁǁǁǁ باريس

ǁǁǁرا للǁǁǁǁǁ الǁقǁصادية للمǁسساǁ المسǁǁرا بالسوǃ الفرنسي وعدد الǁسواǃ الǁي ينقسǁ ǁǁǁǁ - سوǃ رسمي ǁ سوǃ ثانوǁ ǁ و سوǃ غير مسǁǁر و السوǃ الǁǁديد - ǁǁǁ ǁǁǁمامنا بشروط الدخوǁ ǁلى ǁǁǁ السوǃ و الǁي ǁǁǁǁǁلاف من ǁǁǁ ǁǁخر. و الǁǁدوǁ الǁالي يوضǁ ǁǁǁ:

الجدǁǁ رقǁ(01) يبرǁ الشرǁǁǁ بǁǁǁƒ ǁǁǁǁǁ باريس

المعايير	السوǃ الرسمǏ	السوǃ الǁانوǁ	السوǃ الǁǁديد	السوǃ الǁǁير المسعر
الرǁǁǁ البورصǁ	500 ǁǁǁǁǁ ǁرǁǃ	100 ǁلǁ 150 ǁǁǁǁǁ ǁرǁǃ	ǁǁǁǁǁ ǁǁǁǁǁǁ ǁرǁǃ	ǁ ǁǁǁǁ ǁǁ ǁǁǁǁ
ǁǁǁ الأǁǁǁǁ ǁǁǁǁ القانوني لǁǁǁوراǃ	%20 ǁǁǁ رǁǁǁǁ وǁ 600 000 ورǁǁ ǁǁǁǁǁ	%10 ǁǁǁ رǁǁǁǁ	100 000 ورǁǁ ǁǁǁǁǁ ǁǁǁǁǁǁǁ ǁǁǁǃ 10 ǁǁǁǁǁ ǁرǁǃ	ǁ ǁǁǁǁ ǁǁǁǁ

ǐǋǿ ǋŮ	* ǂǋǳ ǂǐ ǂŮǐǐ ǂ * ǈǊ ǐ ǈ ǂǎ ǂǐ (3) ǁǋ ǂ ǈǋǏǐ Kǐنواǐ * ǋǏǔǎ ǂǐǋ ǈǏT ǂ ǂالبورصة * ǂǐǐǂǈǋ Klǐǂ 5ي الأǋǏP ǈǎǈ ǂǋǈǐ * ǂǐǂǎ ǂǋǈ ǂǋǐǂ ǋǔع الأرباح Ɵ ǂǎǋوع * ǈǔǐǐ ǈǋ ǂǔǐŋ و ǐǐǈǔǐ النǃǐǔǐǏ Klǐǈ و ǂǐǏǐǂǎǂǐ * ǂǈǐ ǐǈǐ ǐǃ ǈǔ ǐ Ƨ ǂǋǎ Ʊǈ ǂǋ Kǐǈ ǂǏǂǎ	* ǂǐǂǈǎ ǂǐǈǋǈǐ ǂ ǂǈ ǐ (3) ǂǐǐǋǈǋǐ ǐǋ ǈǐ ǂǎ ǂǐǏ ǐǈ ǂǎ ǂǐ * ǂǋǂǐ ǂǐ ǐǈ ǂǋǎ ǂǐǋǈ Kǐǈ ǂǐǏ * ǂǋǈ ǂǐǈ ǂ ǂǎǂǐ Ǝ ǂǋǈǐ ǂǐǈǂǂǐ * ǈǔǐǋǈ ǐǋǈǏǐ ǂǋ ǂǈǋ ǈǎ ǐǐǂǂǈǐ البورصة ǈǋǔǂǂ ǂǐǈǐǂǐǈ Σǋǈ ǂǐ ǂǋǐǐǂǈ ǂǈǂǈǐǋǐ Ǐǈǐǂǂ ǂǈ Ɣǂǋ ǂǈǐ ǂǎǈ ǂǐ	- ǂǈǐǂǈǐǈ ǈǏǂǋ Σǋǐǈ ǂǏǈǂǐ النǂǎǂ Ĭ ǂǐǈǂ - ǂǐ ǂǋǐ Ɣ ǂǋ ǂǋǋ ǂǏǂǐ ǂǐǈǐǈ ǂ ǂǎǂǐ 20 ǂǐ ǂǎǐǈǋ ǂǈǈ - ǈǐǂǐ ǐǋǈ ǂǈǂǈ ǂǐǂǎ البورصة ǂǈǎ ǈǐ ǈǐ ǂǈǂǂ ǐ ǋǐ Ĭ ǂǐǎǂ ǂǐǂǏ ǂǐǈǋǐǐ	- ǂǐǈǈǂ ǈ ǂǈǐ ǈǐǐ ǂǈǎǂ ǐǐ ǂǈǈ ǂǐǏǐ ǂǐǋ ǂǋǂ ǐǈǋ ǂǋ الأول ǂǐǋǐ ǂǈǋǂ البورصة بالنǂǐ ǂǈ ǂǈǈǂǂ ǂǈ ǂǐ ǂǏǈ ǂǐ.	ǐǋǻ ŮǓ ǋ

- la bourse de paris – dunod 1991 - **المǂدر:**

و رǂǈ أǂمية بورصة باريǂ و أǂمية المǂسساǂ المسǂǂ ǂǂ ǂǂǂ أǂǂǂ ǂǂǂǂǂǂي 5ي الصف الخامǂ بǂǂ بورصة نيويوǂǂ بورصة طوكيوǂ بورصة لندن و 5رانكفورǂ.

2. شرǂط الدǂǂǂ إلǂ ǂǂǂǂة ǂǂǂǂǂǂ:

- ǂدرǂ المǂطياǂ المحاسبية للمǂسسةǂ و من بينǂǂ صاǂي الرǂǂ ǂǂǂ الضريبة للثǂثة سنواǂ المنصرمة و يǂǂǂ أن ǂ يقǂ صاǂي الرǂǂ ǂǂǂ الضريبة عن 2.5 مليون دوǂر للسنة (ن- 1) و عن 2 مليون دوǂر للسنة (ن- 2ǂ ن- 3) [1]
- الحد الǂدنى لقيمة الǂصوǂ الملموسة 18 مليون دوǂر.
- الحد الǂدنى للقيمة السوǂية للسǂǂǂ ǂ يقǂ عن 18 مليون دوǂر
- الحد الǂدنى للحصة المملوكة من طرف الǂǂǂǂور من رأسماǂ ǂǂǂǂ 1.1مليون دوǂر.
- أن يوǂد 2000 مساǂǂǂ على الǂǂǂ يملǂ كǂ منǂǂ مئة (100) سǂǂǂ أو أكثر

(1) **منير إبراهيم هندي** الاسواق الحاضرة والمستقبلية-سلسلة الاسواق المالية، ص 23-

ƗƵǀƦ الشروط الخمƩ أساسية و ƘǀƦ طابƴ كمي ǃ أما الشروط ƘǀƦ الطابƴ النوعي ƽǀǭ:

- أن ƗǀكǀƗ المƊسسة ƘǀƦ مكانة على المسƗوǟ القومي
- أن ƗكوǀƗ ƘǀƦ وزن مƵƷبر و مكانة مسƗقرا داخǲ الصناعة الƗي ƗنƗمي ǚǀيǀǭ
- أن ƗǀكǀƗ الصناعة الƗي ƗنƗمي ǚǀيǀǭ ƽر ƒ للƗوسيƴ و النمو أو على اǓƷǀ ƽرصة للمحاƽƺة على مركزǀƗ ƽي السوǩ.

و عندما ƗƵƷقǩ الشروط ǀƘǀƦ ƗƵƷصǲ على المواƽقة من ƸنƗ ǀة اǂورǩ المالية والبورصة و ƗصبƠ ملزمة بنشر ƗقريرƗ ربƴ[2] سنوǐ عن أرباحǀƗ و كƦǀƘ حساباƗǀƘ الخƗامية السنوية ǃ و يمنƴ الƗعاملين بǀƗ من الƗعامǲ ƽي ƘǀƗ الƗسǀƘǀƷ على أساƩ بيƴ بالمكشوف.

و يƷد ƘǀƦ الƗسƸيǲ ƽي حƸ ƘƦǀƘ ǐشاراǀƗ مالǀƸا للمƊسسةǃ حيƑ أن المƊسسة الƗي ƗƽوǀƗ ƽر ƽيǀƗ الشروط السابقة يƗوƽر أن يكون مركزƗǀƗ المالي ƽي مسƗوǟ ǃ ƤƷ بƩƷ مما ǚǀǀ بƷƸ المسƗثمرين على الƗعامǲ بƗƶƗǀƦǀƦ لمصداƽية سƷرƗǀ ǃ يƷطي صورا حقيقية عن المƊسسة.

يƸدر بنا الآن دراسة اǂƸرƗǀƘ – أو المنƗƽǀ – ǐ ƗƸƷ أن ƗƵƷƗبƗ ƘǀƷ المƊسسة للوصوǲ ǐلى ƗسƷيرƗǀƘ الأولى ǃ و ƘǀƦ بƷد عرƯ مبررا ƘǀƦ الدخوǲ ǐلى السوǩ و الشروط الضرورية.

المطƒ ƩǀǀƗ: إجراءا ƗǀƘ الدƗƸǀǀ ǐلǍ السNjƽ المالǐ بشاƘǀ عا!

يƷƵƗبر ƽرار الدخوǲ ǐلى البورصة أحد ǚƸƽǀ القراراƘǀ الƗي ƗƷƸǀƘǀ المƊسسة ويƗطلƤ القرار ƗحضيرƗ ƸدǐƗ و محكƘǀǀ حيƑ ƗقوǀƗ المƊسسة بدراسة عامة و شاملة ƸميƴƗ المطƘǀيا ƗǀƗقيƘǀ وƗƸǀƗƽ المسƗقبلية المƗرƗبة عن ǀƗǀ اǂƗخƗيار ƽقد ƗƗǀƸǀƗ خطرا و مشاكǲ

[2] المرجع أعلاه ، ص 24

غير مǓƾوǄǴ 5ي اǃسواƿ المالية أو 5ي المƚسسة ǉǀǋƳ و الƾي ǆƙثر على عملية الدخوǄ بǴدما ǆكون المƚسسة ƽƾ الƾزمƪ بمبالƸ ضخمة.

و يمكن ǆلخي ƭ ǄƺميƟ خطواƪ الƾحضير و الدراسة 5يما يلي:

1- التǭضيراƖ الأǗǊلية:

يمكن اخƾصار ǊƵƳ الƾحضيراƪ اǃولية 5يما يلي:

أ- ƫǊيئ! النتاǃǏ المترتبة عن الدǗǊƫ لǊǆبǊرƬة:

ǆƳƺƳ ƽرار الدخوǄ ǚلى السوƿ المالي يƟǅ أن يكون 5ي أحسن الƴروف و اǃخƳ بǴين اǃعƾبار كǄ الƾراƽƺاǄ و اǃخطار الƾي ƽƳ ǆƾرƚǆ ǄƽحقيƿƳ اǃǊداف المسطرƖ.

ƒ - ƫǊيئ! إمƌانياƖ المƚسسة:

ƽƺǄ الدخوǄ ǚلى السوƿ المالي على المƚسسة أن ǆقوǅ بǴملية ǅرد كǄ اǃمكانياƪ المادية و البشرية و ǆحديد مركزǊا المالي ومركزǊا الƾنا5سي و حǅƳ المناƺƟ و نوعية الƾكنولوƟيا المسƾǴملة مما يسمƠ بوضǄ ƽƾǆاƺǆƺǆ ƺƾرارǆية للƾكيǄ بƾطوير حصƾǊا 5ي السوǅƴƿƳǊ 5ي مساوƾǆƽ المنا5سة مǄ باƽي المƚسساƪ المسƾǴرƖ 5ي البورصة.

Ǧ - الناǭية المǭاسبية:

من ǊƵƳ الناحية على المƚسسة مراƵǅǴ كا5ة حساباƾǊا ومطابقƾǊا مǄ القواعد المحاسبية للƾƺكد من القيمة الحقيقية ǅƺميƟ اǃصوǄ و الخصوǅƳ حƾى ǆƾمكƽƺ ǄƺǋǋƳ البورصة ƽقييǅƳ ǊƵƳ المƚسسة.- ƽقييǅƳ سǴر السǊǋǅƳ الخا ƭ ǅǊبǋ 5ي عدد اǃسǊǋǅƳ اǃماǅǊلي و ǆحديد كيفية ƽقسيǅƳ اǃسǊǋǅƳ.

د- النǁر Ǆ ƺ زلياƖ المƚسسة:

ǄǴ5لى المƚسسة ǆحضير ƽقرير كامǄ على المنشƉƪ الصناعية و الƾǊƟارية ومخƾلف المبرƪƘ المنسوبة ǚليǋا ووحداǋƾا و مساǊǋمة كǄ واحدا 5ي رأسماǄ.

و أخيرا يƙحقƙ ƾƙحضير الدخوǔ بƎعداد و ƙقديǅ البيان الموƞز للمƺلوماƘ والنشرا الƀعƕمية و يحدد شكلƞما و مضمونƞما من ƿبǔ السلطة القائمة على السوƾ لƺطي ƙأشيرا الدخوǔ.

2- اƥتيار السزǸƽ

يسƙلزǅ دخوǔ البورصة اخƙيار السوƾ المناسƔ لƀوضاƳ و Ʊروف المƊسسة.
وعموما ƞناǁ ثƕثة أنواƳ من الƀسواƾ:

أ- السزǸƽ الرسمĬ:

ƙƺƙبر من الƀسواƾ الǅƞ ƀƙي البورصة ƙضǅ أكبر الشركاƘ الوطنية والƞƀنبية و ƙسمƠ للشركاƘ المسƞلة بƎمكانية الحصوǔ على مصادر ƙمويǔ كما ƙزيد ƀي شƞرƙƞا وسمƺƙƞا و ثقة المƙƺاملين بƞا لكن شروط الƀصدار بƞا السوƾ صƺبة مقارنة بالƀسواƾ الƀخرة و ƿرار الƀصدار يƙخذ من ƿبǔ إدارا البورصةü و ƙƙضمن ƞذƋ السوƾ بدورƞا على سوƿين:

+ سوƾ الƙسوية الƺاƞلة:

ƙƙǅ الƺملياƘ ƀورا و ƙسوƙƿ ƀي نفƩ الƙاريƣ و ƕ يوƞد شرط للƺƙامǔ يحدد أدنى كمية من الƀوراƾ.

+ سوƾ الƙسوية الƕƞلة:

يǅƙ عقد الصفقاƘ بين المشارǮ والبائǔü أن ƙسوية الƺملياƘ ƕ ƙǅƙ إƕ بƺد ƙƀرا مƺينة(*)و ƙƺقد الصفقاƘ على أدنى كمية مƺينة من الƀوراƾ المالية ونشير أن ما يميز ƞذƋ السوƾ ƞو وƞود المضاربة.

ƒ- السزǸƽ الƙانية:

ƙƺƙبر السوƾ من الدرƞة الثانية و ƙسير حسƔ ƿواعد السوƾ الرسمية ƙضǅ ƞذƋ السوƾ شركاƘ مƙوسطة الحǅƞ و الƙي ƕ ƙسƙطيǅ ƙحقيƾ شروط السوƾ الرسميةü كما أن

(*) - في فرنسا يفصل بين تاريخ العقد والتصفية (تسوية العماليات) شهر، لذا تدعى بسوق التسوية الشهرية

الحد الأدنى من عدد القيم المنقولة الواجب طرحها في السوق غير مطلوبة و كذلك تأشيرة إدارة البورصة.

2- السوق غير الرسمي:

و هي سوق خارج التسعيرة الرسمية مفتوحة لكافة الشركات التي تريد الدخول دون شروط خاصة. فحتى الآن بالنسبة للجزائر وبما أن البورصة تخطو خطواتها الأولى فإنها تقتصر على وجود سوق واحدة هي سوق رسمية في حين أنها في دول متقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية توجد حتى السوق رابعة كما سبق وأشرنا إليها.

3- اختيار الوسيط:

نظرا لدور الوساطة فعلى المؤسسة اختيار الوسيط المتمكن و ذو خبرة يساعدها في التحضير للدخول للبورصة و متابعة عملياتها و توجيهها و يقوم الوسيط بـ:

- تقديم نصائح و إرشادات خاصة بعملية الدخول و مساعدتها في تحديد السياسة الناجحة لتحقيق السيولة الكافية للورقة محل الإصدار.
- و تقديم اقتراحات فيما يخص سياسة الإعلام وتحديد إجراءات الدخول.

4- تحديد السعر المناسب:

يجب أن لا تكون قيمة السهم متدنية كثيرا فيتنازل المساهمون القدماء على جزء من أوراقهم و يحققون خسارة و لا أن تكون مرتفعة فيتخلى المساهمون الجدد عن شراء الأوراق فتكون عملية الدخول فاشلة.(1)

(1) **BERNARD JACQUILLAT** – l'introduction en bourse- 1989, édition Puf, p. 41

5- اǄعŰ!:

ǲǷǲǀ عملية ƫƽƾ المƨƿوماƘ بين اǕطراف المƾاخلة ƽي البورصة يƞŶ على المسسƤ اǕƽƾƹƘ بسياسة ǫعǄمية – داخلية وخارƞية - واضحةƬ دƿيقة وƞمǀƞƫ بوسائŶ حديثة.

6 - ƫǀاين المǂف ǀǀ ƧƽƾƸǀƼ

يƿǄين على كŶ مƤسسة ƫرغŶ ƽي الƦƞǲيŶ ƽي بورصة القيǅ المنقولة القياǅ بƿكوين ماف طƿŶ القبوŶ ǫدارا البورصة.

يƿضمن الماف مƞموعا من الوثائƼ القانونية و اǕƽƾƹصادية و المالية والحسابية للمƤسسة.

أ - ƧƽƾƸǀ اƤǳالة القاǀǀǲنية

+ طƿŶ خطي ǲƧƿƾير اǕوراƼ المالية بالبورصة.
+ ƫقرير مƞƿƨ اǕدارا.
+ ƾƿائمة أعضاƇ مƞƿƨ اǕدارا و المسيرين الرئيسيين.
+ ƾƿائمة المساǀǀمين مŸ ƫحديد عدد اǕǀسǅǴ الƿي بحوزƫǂǅ.
+ نسƤ من نصو ƒ الƦسيƤ ƨƾƿ المصادƼ عليǀǀ.
+ عقد ƦسيƤƨ الشركة.
+ الوثائƼ الخاصة بƾدماƩ الشركة أو زيادا رأسماŶ.

ƒ - ƧƽƾƸǀ اƤǳالة اǕقƬادية

+ كشف مفصŶ عن النشاط الصناعي و الƞƿارƷ و وثائƼ المالية.
+ كشف موضƠ لحصة المƤسسة ƽي السوƼ ووضعيƿƨ الƿناƽسية.
+ كشف مفصŶ على الحالة المالية.
+ ميزانية و ƞدوŶ حساباƘ اǕرباƟ و الخسائر ƞدوŶ حساباƘ لنƿائǰ وƞدوŶ حساباƘ الƿسيير لƈ 5 سنواƘ اǕخيرا.
+ ƫقديǅ وضعية اǕرباƟ الموزعة و ƞدوŶ الƿموييŶ لخمƤ سنواƘ اǕخيرا.

+ ǨǥǅǳȦǝ دراسة مفصلة عن اǄǼاد المسǨقبلية لنشاط المƠسسة – مشاريǷ الاسǨثمار-

+ كشف شامǷ لكǷ البياناƘǗ شروط وǛروف الاصدار.

ǨƦǸǷ ǅǲƸǅ المǴǠوماƘ ǅ في وثيقة ǨسمǺ البيان الموǅǼ للمǴǠوماƘ.

ǼƦد ǨǥǅǳȦǝ كǷ الماف ǗǸǛǨدارا البورصة ǅǲƸǅ ǨǥǅǳȦǝ الǄخيرا بالدراسة و المصادƽة عليǐ ǼƦد أن ǨǨǨǨكد من ǼƦǑ ǎ الشروط الǼƦمة[1] على مبلǓ رأسماǷ و كيفية ǨوزيǾǐ – و في حالة ǨوǥǨر كǷ الشروط يصدر ƽرار القبوǷ في أǲǸ ǸǳǨǨǨƽصاǥǅ 60 يوǅ ابǨداǐ من ǨاريǷ ǪǨ يدǷ الماف ويǨǨǅ ǨحديǪ موعد ǛدراǛ و ضǅ المƠسسة في ǡǛǨǅ الǨسǨǼيرا.

المطƒ ǸǼǛ: ǪǨديǪ ǪǨسعيرǷ الأǗǸǛ

ǼƦد ǨǨǼƦǅ المƠسسة بشروط الدخوǷ ǛلǺ السوǩ و ǨحقيǩǨ كǷ الǼƦǨǨǗǗ يǨوǸǳǸǷ على لǲنة ǨǨǛǡǅ و مراƽبة عملية البورصة ǨوƽيǷ الكفاƽية مǷ شركة ǛدارǛ بورصة القيǅ ǅ وأن ǨǨǼǨǨ باحǨراǅ القوانين المǼموǷ بǼǨǗ بشركة ǛدارǛ بورصة القيǅǗ وأن يǨǼǅ الوسطاǓ أو البنوǛ بضمان ǨوزيǷ الǄوراǩ المالية بين عموǅ المسǨثمرين لصالǾ الشركة المصدرǛ .

و ǼƦد ǨǨǨكد شركة ǛدارǛ بورصة القيǅ من احǨراǅ شروط الادراǛ في البورصةǗ ǨقوǅǗ ǼƦǛعداد ǛشǼار الادراǛ في ǡǛǨǅ الǨسǨǼيرا و ǨحديǪ ǨاريǷ أوǷ حصة ǨسǨǼيرا الورƽة المالية بالبورصة حيǰ ǨضبǛ شركة ǛدارǛ بورصة القيǅ الطرǩ المǨبǼة في ǛدراǛ الورƽة المالية بمǼية الشركة المصدرǛ و الوسيط المراǩ5 لǨǨ في الǼمليةǗ ثǅ ǨنشرǛ ǛشǼار في النشرǛ الرسمية للǨسǨǼيرا ǨǨǨكر ǸميǷ المǴǠوماƘ المǨǼلقة بالǼملية. ǨǨمǷ الطريقة الǼادية لاسǨǨǅǅ والسنداƘ الǨي سبǩ ǨحديǪ سǼرǨǨ.

[1] نشرة شركة إدارة بورصة القيم (S.G.B.V)

أما طريقة الƴرƹ الƴمومي ƵƴƷƴبƸ أƞƳƿ طرĿ الخوصصة و ضمان ƶسƴيرا ضرورية للƶƶفاو ƹƸ على مسƶوă السوĿ الثانوĬ Ǖ و اƶسƴمƶƴ ƙ من طرف ƙƿ البورصة ƙ Ʊي الحالƴ Ʊي إطار إعǕن عمومي لǙدخار مƿ احƶراƴƶǄ شروط الشفاƱية و المساواا Ʊي المƴالƞة وأمن اǁعǕن الƴمومي لǙدخار.

و Ʊي الƞزائر ƞǀنااا نصان Ʊانونيان يضبطان الƴرƹ الƴمومي للبيƳ – اǁمر رƫǄ 95/22 بƶاريƲ 1995/08/26 المƶضمن خوصصة المƊسساƙ و القرارا ƙ 25 و 26 من القانون الƴƹǄ للƞنة البورصة[1].

1 - اǁجراءاا العادية:

يسƶƴمƳ ǀƸǀ اǁƞراƇ عندما يƴƶلĿ اǁمر بقيǄƹ المنقولة الƶي سبĿ ƶحديد سƴرƷǀ وƙƸǀ سندا ƙ الدين الƶي ƶصدرƷǀ الدولة والƞماعاƙ المحلية أو شرƙƸا ƙ اǁسǄƷǄ.

ينشر سƴر الƴرƹ المقارƟ من ƫبƳ المƊسسة الداخلة Ʊي الƶسƴيرا عدا أياǄ ƫبƳ اليوǄ المحدد للƶسƴيرا اǁولى.

باعƶبار عدد اǁوراĿ المالية المƴروضة وعدد أوامر الشراǄ ƇƸ يمكن لمƊسسة ƶسيير البورصة أن ƶقوǄ بطƴƸن Ǖ و ƫƸǀ الخفيƹ ƙ اǁوامر المصدرا من ƫبƳ المسƶثمرين Ǖ وƫƹǀ ǄǇ يسمƟ الƶخفيƹ بالƶسƴير يمكن لمƊسسة ƶسيير بورصة القيǄ أن ƶƊƞƳ الƶسƴيرا مƳ ƶƞميد أموالƳ المكƶƶبين Ǖ أو ƶخƶار طريقة أخرă للدخولƳ.

2 - عر f عƞƸǀمĬ لƶبيƳ بسƴر ƶابƙ :

ƞǀ و ƫرارƟ يسمƟ بالبيƳ بسƴر ƶابƙ Ǖ حيƭ ƶنƭ f المادا 64 من ƶنƲ ǄƹǄ لƞنة ƶسيير ومراƫبة عملية البورصة على: " يوضƳ ƶحƙ ƶصرف السوĿ بƶاريƲ بداية الƴرƹ Ǖ كمية من اǁوراĿ المالية للبيƳ و ƫǀǀ بسƴر ثابƙ ".

وƫصد ƇǕƳإ السوĿ باƶƶƶاƟ دخولƳ ƫيمة منقولة ƶقوǄ إدارا البورصة بنشر إعǕن Ʊي النشرا الرسمية بƞدولƳ الƶسƴيرا Ǖ يƶضمن ƶوضيحاƙ ضرورية Ʊيما يخ f المƊسسة كƶƞوية

---

[1] – حوليات لجنة تنظيم و مراقبة عملية البورصة الجزائر و سنصطلح عليها في الصفحات اللاحقة بـ (ل.ت.م.ع.ب) رقم 01 - 1998 – ص 28 .

الشركة المصدرة، الوسيط المرافق، عدد الأوراق المعروضة للبيع وطبيعتها وخصائصها و السعر المطلوب من طرف المتدخلين بالإضافة إلى المقرر للإدراج الورقة في جدول التسعيرة.

بالإضافة إلى معلومات أخرى مفروضة من طرف شركة إدارة بورصة القيم الإنطلاق في عملية إعطاء أوامر الشراء أو كمية الأوراق المباعة كحد أدنى مطلوب لمواصلة عملية العرض العمومي للبيع.

يتم إصدار إعلان أسبوعان على الأقل قبل تاريخ الإدخال المقرر في التسعيرة.

تقوم شركة إدارة بورصة القيم أوامر الشراء من طرف الوسطاء لمقارنتها بالسعر المحدد و الذي يقبل في أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض .

كما أنه عليها التأكد من أن العرض يشكل 20% من رأس المال الاجتماعي للشركة المصدرة وأنها ستوزع على 300 مساهم كحد أدنى.

و تجدر الإشارة أيضا أن العرض العمومي للبيع بسعر ثابت هو إجراء بسيط يكون فيه المؤسسة على علم مسبق بسعر الدخول مما يمنحها معرفة السعر الذي يوافقها والقيمة التي سوف تحققها من عملية الدخول إلى البورصة.

في الأخير فإن الأسلوب رغم بساطته وقلة تكلفته إلا أنه لا يستعمل عادة إلا في حالة فشل الإجراء العادي أو الإجراء العمومي بسعر أدنى.

3 - العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

و هو إجراء يسمح لمصدري الأوراق المالية بهدف فتح رأسمالها للجمهور بوضع تحت تصرف السوق يوم الدخول عدد معين من السندات أو الأسهم للبيع و ذلك بسعر أدنى.[1]

و من أهم أوامر الإجراء العمومي بسعر أدنى تقوم شركة إدارة بورصة القيم بجمع كل أوامر الشراء التي يقدمها الوسطاء و تتولى بعد ذلك شركة إدارة بورصة القيم بعملية فرز

[1] - المادة 59 من نظام (ل . ت.م.ع.ب) الجزائر رقم 97 – 03 المؤرخ في 1997/11/18.

اǓوامرÜ و يǺحدد السǕر اǓدنى لǓخر أمرÜ و بǕد ذلك تقوǻ الحد اǓدنى للدخوǳ حسǄ البورصة بǺحديد الǕǄǺة بين الǕرƝ و الطلǄ.

و Ǔ تقبǳ شركة ǿدارة بورصة القيǻ سوǩ اǓوامر بسǕر محدد.و حǺى يǻكن الǺنفيǾ بسǕر أدنى تقوǻ شركة ǿدارة بورصة القيǻ بǺلقي اǓوامر الǺي يبǕد سǕرها بشكǳ مفرط عن الǕرƝ اǓدنى.

و يǕرƝ اǓوامر الǺي Ǔ تǺحقق شروط الدخوǳ المنشورة من قبǳ شركة ǿدارة بورصة القيǻ.

ǿن الهدف من ǿجراء الǕرƝ الǕمومي بسǕر أدنى هو: طموǳ المؤسسة في الǺنازǳ عن اǓوراǩ المالية بسǕر يفوǩ في النهاية أمر السǕر اǓدنى و قريǄ من سǕر السوǩ. كما يهدف هذا اǓجراء من مرونة كبيرة للمǺدخلين تسمǳ بǺحديد الǕǳ بين الǕرƝ و الطلǄ.

و أخيرا يǺم اǓشارة ǿلى انه مهما كانǺ ǿجراءاǺ الدخوǳ فǿن أغلبية المؤسساǺ الداخلة تواجه مشكلة الطلǄ الذي يفوǩ الǕرƝ. و في أغلǄ اǓحيان الحǳ المخǺار هو تخفيƝ أوامر الشراء الǺي Ǔ يحǳ كǳ مشكǳ الǺسǕير اǓولى. و الحǳ يكمن في عقǓنية المسǺثمرين و هذا لǺفادي اǓسǕار الغير حقيقية.

المطلǄ الرابǕ: مǕايير الǺسǕير في البورصة

الǺفكير في الدخوǳ ǿلى البورصة مرǺبط بالمركز المالي للمؤسسة الذي يǕني تحقيǩ حǂǻ مǕين من اǓرباح و ǿلى الرغبة في اǓسǺثمار أو في توسيǳ نشاطاǺ المؤسسة أو ǿصدار منǺجاǺ جديدة أي بǕبارة أخرى ǿعطاء المؤسسة حǂǻ مǕين لمضاعفة أرباحها. باǓضافة ǿلى اǓشهار الواسǳ النطاǩ الذي تحصǳ به المؤسسة ويǕǺبر الدخوǳ ǿلى البورصة اخǺيار يضمن قدرا كبيرا في النمو و وسيلة تمويǳ.

و لهذا كله شروط و ǿجراءاǺ كما رأينا سابقاÜ و سلبياǺ و ايجابياǺ سنراها اǓن.

1- المƘايا:

ǇNjنالك مزايا للدخوǉ إلى البورصة ƙحقƼ ر ƒ ǆǈƞȑ و نمو كثيراǓ من بين ǇǆNj المزايا نƞد:

أ - شǊرNj المƊسسة:

بمƞرد ƙسƜيرǆ المƊسسة ƙكون ǆǈ عƞƺǉƿ أكثر مǉ المحيط الخارƞي و بمنƙƞƙƞǆ ǆƞيدǆ ƙشكǉ ƙموضوǇ ǆǊNjǉǆƮ من طرف صحاƼǈ الأعماǉǓ الأوساط المالية و الصناعية...الƛǓ و ƙنشر ƙǊǈǊ ǈƮ المƊسسة الفصلية و السنوية Ƽي الصحف المالية للرائƞد الرئيسية. ƼǆǈǇ الأشǆǊǓر سيƞǉǆ ǊǉǆNj مشارين ƙدد ƞو ƙواƼر رƊو Ɛ أموال ǉ و ǊƜƞǉ مصداǆƿية المƊسسة المالية ƙزداد.

ƒ - ƙنǊǈيNj إمكانيا ǆ التمNjǈيǓ:

Ƽي أغلǆ الأحيان ƼƐن طرƼ الƙمويǉ الداخلي – الذاƙي – غير كاƼية مما يدƼǉ بالمƊسسة للبحƚ عن موارد خارƞية من البنوǁ والمƊسساƙ ƿمالية و نǈǆرا للشروط الƙي ƙƼرضǇǈ الأخيراǓ - كمحدودية حƞǈ القرض – ƼƐن المƊسسة ƞǈǊNj نحو البورصة ƙحصǉ على أنواǈ ƞديدǆ للƙمويǉ مǉ ƙوƼير المرونة و الاسƙقلالية.

و Ƽي نفƐ Ʒ الوƿƙ ƼƐن المƊسسة المسƜرǆ يمكنǊǈا رƼǉ رأسماǈǊا بسǊولة ǈǆǊǓ ƿادرǆ على ǈƞ مسƙثمرين ƞدد Ǔ و بƐمكانǊǈا ƙمويǉ مشاريǊǈا من خǉƺ إصدارǆ ƿ أسǊǈǇ أو سنداƿ. ومنǇNj ƙمثǉ البورصة مصدر ƙمويلي دائƞǇ Ǔ يشكǉ دينا.[1]

ƚ – ƙياردǆ الƿƙǈ بين المƊسسة Nj ƙعامƜǊǈيǈǓ:

ƙسمǆ عملية دخوǉ المƊسسة إلى البورصةǓ خاصة Ƽي حالة ƙحقيƼ ƙǊǈǊ ǈƮ إيƞابية من زيادǆ الثقة الممنوحة بينǊǈا و بين مƙعامليǊǈا من بنوǁ .

(1)– **JOHN LESLIE** – MPA Finance – Nouveau horizons MAXIMA – 1993 – p 36.

حيƚ يمكنǹnj الحصوŷ على قروƢ بنكية أكثر أǋمية و ǘمكانية التفاوƢ على تخفيǒ مǕدŷ القرƢ على أساƩ أن المƚسسة تǄƊƊŷ بقدرƧ الوƩ5Ć.

و كƿǇǇ الزبائن يصبحون أكثر وƩ5Ć من ƣƿŷ و الموردين و كƿǇǇ المستخدمين الƿǇين بǋƢمكانيǋnjم شراĆ أسǋnjم المƚسسة و المساǋNjمة 5ي تǒوسيŷ نǋNjاƿǇا الأخيرا.

د – عمƸية الاندما ƚ Nj الشراء:

عملية اندماƱƱ و اتحاد المƚسسة مŷƖ مƚسسة أخرƨ مسǹلة 5ي البورصة تǒكون أسǋnjم ǗŷƬ ƢƳ قيمة كǹǼŷ ƢƳ أ سǹلة تكون ǋƢƶǔŷǒمƚسسين و الصفقة ككǹǼŷ ǋƢƶǔيǒ المƚسسين 5ي البورصة. طرف السوǩ5 و ƿǇƚ ƢƳƩ و ǇǇƿ تƽداوŷ أسǋnjم المƚسسين 5ي البورصة.

أما ǇǋŽ أرادƘ المƚسسة المسƧƘŽ شراĆ مƚسسة أخرƨ يمكنǹnj ƿǇǇ و اغتناǋƢ 5رصة عرƢ أسǋnjم ǋƢلǋƢ الصفقة.

2- السƸبياƚ :

ǗƳتنا أن الدخوŷ ǘلى البورصة ينǋƶ عنǋNj مزايا كثيرƚ ƘƖيد المƚسسة لكن ǋNjناǅǅ ƿǇ ǋƢƶوا تترتب علي المƚسسة من التسيرƚ 5ي البورصة و ǋNjو السلبياƘ التي يمكن أن تكون 5ي مرحلة ما قيد لحركة نمو المƚسسة و ǋƶǕǋnj تǋƢƶǋƢƳ ببǕŽ القيود منǋnj:

أ- قيǋNjد متعƸقƩ بƚǋNjالنين لجنة مراقبة عمƸية البǋNjرƢTة:

حيƚ تكون المƚسسة المسƧƘŽ مƶبرƚ على التقيد بالقواعد الجديدƚ الǋƹ التǋƲǋ الǇƶيئة المكلفة بالسǹر على حماية المساǋNjمين من صحة المǕلوماƘ المقدمة من طرف المصدرين.

ƒ - ǓƸيƒ السرية:

ǋƶŶ على المƚسسة المسƧƘŽ كشف كǹǼ شيĆ_ مǕلوماƘ خاصة بالمبيƘǕǇ الǋƶور المشاريŷ المستقبلية... الƢ _ و ǋƢǇ يǕني كǹǼ مناسيǹnj5 و كǹǼ مǕاملǋƷǕǹnj يكونون على علǆ بالمǕلوماƘ الخاصة بسير الǕمǋƢ الداخلي للمƚسسة.

أ - ǕƵƮƷ ƫاليف إضاǀية:

ǫن عملية الدخول ǫلى البورصة أمرا مكلفا للمƚسسةǕ حيƚ ƀحمƃƃ ƫكاليف ǫضاǀية[1] منǊا ما يƫƵǀ باǓƫزاماƄ الجبائية و المحاسبية و أخرƽ خاصة باǕعǓƇǆ والوثائƀ الرسمية الواƄجƧ ƫقديمǊا للمساǋمين.

ب- ƾƀداف التƯƶ! ǃƞ تسيير المƚسسة:

سيشارǁǁ المساǋمون الجدƚǕ خاصة ǫƫǁ كانوا يملكون حصƒ مƄبرا ǀي مǊƧƒ الإدارƚ و يكون ǊƖƇ دور ǀي ƫسيير المƚسسة.

ووجود مǊƧƒ ǫدارا موسƛ يساǆƇƍ ووجود نƚƏƇ مراقبة باǗƫƫƎ قراراƄ عملية و ǫƚ غاƄب المرونة ǀي اǗƫسيير و ساد اǓخƫƏǆف.

Ɠǉ- ƸƿǋƳƫ الأرباƇ ƩƱ المساǋمين:

و ǋو الƪاƀ اǓكثر ƫƪƀقيدا ǀي عملية الدخول ǫلى البورصة حيƚ ينƚƒر المساǋمون ƫƾزيƀ اǓرباƟ ǀي أƾƀ اǓƫجƿ مما يƀƫƪ عملية ǫعادا اǓسƫثمار ǀي المƚسسة.

ǋ- ƫƿ20يǀ ƞƒ قيمة المƚسسة:

عند الدخول ǫلى البورصة يجƀ ƀƫǀو اǀخفاƎ ǀي ǀيمة المƚسسة[2] ǓǕن سƪر اǓوراƀ المالية المصدرا عند الدخول ǀي البورصة ƫكون اƾƀ من القيمة الحقيقية للمƚسسة من اجƀ ǫغراǊƇ الراغبين ǀي اǓسƫثمار ƪƆƇ ǫثارا حركة ارƫفاƐ ǀي أسƪار اǓوراƀ بƪد عرضǊا.

---

[1] **Revue** Algérienne – 1996 – op-cit – p 34.
[2] - **JOHN LESLIE** – op - cit - 1993 – p 343.

خاتمة الفصل الأول

ركزنا في الفصل الأول على ثلاثة محاور أساسية، المحور الأول بماهية السوق المالي الذي يكون رقعة السوق النقدي و سوق رؤوس الأموال ثم لخصنا أهدافه ثم السوق حيث يعتبر المصدر الوحيد لرؤوس الأموال و تمويل حاجات الاقتصاد ثم تطرقنا إلى أهم مكوناته السوق – السوق الأولي السوق الثانوي - (البورصة).

أما المحور الثاني فقد اختص بالمنتجات المالية التي يتداولها السوق المالي و التي تعرف بالأوراق المالية أو القيم المنقولة و تقسيماتها و هي مصدر هام في التمويل الطويل الأجل.

و تتمثل في الأسهم التي هي جزء من رأسمال المؤسسة المصدرة للأوراق والتي تمثل اعتراف بالدين – السندات -.

المحور الثالث و الأخير خصصناه لشروط و إجراءات الدخول إلى السوق المالي و الوصول إلى التسعيرة الأولى.

و ختمنا المحور بمزايا و حوافز النمو التي تحققها المؤسسة بدخولها إلى البورصة دون أن [illegible] على [illegible] من التسعيرة في البورصة و هي القيود التي تحد منها و التي يمكن أن تعرقل نمو المؤسسة.

الفصل الثاني

المعلوما ا المالية
فĂ
السو5 المالĂ

تمهيد

وصلنا من خلال دراستنا للفصل الأول إلى أهمية السوق المالي في تمويل الاقتصاد و الدور المهم في صناعة رأسمال المستثمر لا يقبل الاستثمار في أي مؤسسة دون حصوله على المعلومات الكافية الخاصة بها بالمثل لا يسمح لأي مؤسسة بإصدار أوراق مالية إلا بعد تقديم كل المعلومات التي تفرض من قبل السلطة المسيرة للسوق وذلك لضمان الشفافية والعدالة بين المستثمرين.

و ليكون السوق أكثر فعالية يجب توفير و وجود معلومات كافية تعكس القيمة الحقيقية للأوراق المالية المتداولة لكن هذا لا يأتي إلا بالمعلومات من يقوم بإصدارها وهذا ما تعمل المنظمة بتوفيرها و سنتناول في هذا الفصل إبراز دور المعلومات المالية في السوق المالي بالنسبة لكل المتدخلين و أهميتها في تنشيط و نجاعة السوق.

بعد التعرف على هذه المعلومات و الخصائص التي تتميز بها و المتعاملين بالمعلومات المالية و مصادر الحصول عليها و أنواع المعلومة المقدمة من طرف المؤسسة المسعرة ومن طرف السوق المالي نتطرق إلى دور سلطات السوق المالي في مراقبة المعلومة.

المبƮƵ الأǃǋ: المعǂǼاƫمة المالية

ƾƻƢ ǻاƷ ƾǂƻ ǁرار ǁǋƽيف أموالǊ بالبورصة ǝƽ ǁǼيƔ أن يكون ǽي ƷǌǝوزƧ المسƢƯمر مǠلوماƩ كاǽية يمكن أن ƫكون ǳǿا ƫƘثير على القيمة السوǀية لƘǋوراǩ الماليةǝ و نƲƽرا Ǖǋǿمية المǠلومة للمسƢƯمرين و القائمين على شƚون الƸƾƽصاد ǋ خاصة المǠلومƧ الماليƧ الصادرƧ من المƚسسة المسƢƯرƧ ǋ و الƫ ǲƬǏبر من بين أǿǶ المǠلوماƩ الƬǏ ƽسƢاعد علǋ القرار الƟسƢثمارǃ ǋ ǋ خصǍ ǽǀا المبƮƮ لƗبراز Ƨǋǿمية و ǳƘثيرǿا على ƾǂǁرار المسƢƯمرين و على السوǩ بصفة عامة .

لكن ƾǂƻ ǁ ǟǶ الخوǑ ǽي ǽǀƫ بالƢفصيǁ سنلقي ƲǝƲرا على مفǿƽوǵ المǠلومة بشكǁ عاǵ والمǠلومة المالية بشكǁ خاǍ ǋ و أǿǶ خصائصǶǿ وأنواعǌǶ و مصادر الحصوǁ عليǶǿ و مسƢǠملي ǽǀǿ المǠلومة .

المطǂƒ الأǃǋ : تعريف المعǂǼاƫمة المالية

ǿناǽ ǁ عدƧ ƫǠاريف للمǠلومة سوف نƢطرǩ للبǠǑ منǶǿ :

1 – **التعريف الأǃǋ** :

المǠلوماƩ ǿي بيانامƩ ƫǶ ƫنǻƴيمǿا و ǳǿا مǠنى لمسƢخدميǳǿا أو مسƢخدمǳǿا ولǳǿا ǀيمة حقيقية أو مƫوǝƾة ǽي الǠملياƩ الǳاƴرية أو المسƢقبلية ǋ ƢƻƜǀƢǁ القراراƩ و ƔǂƴƘ أن ƫضǝيف ǯǂما ƫǠرǽƽ عن حدƮ أو مكان و ƫوضƖƿ لمسƢخدميǳا شيƔǋ يƠǠرǽƽ أو ǋ يمكن الƫنبƚ بǽƽ[1]

---

[1] **محمد القيومي محمد** – نظم المعلومات المحاسبية في المنشآت المالية – الدار الجامعية – 1990 – ص 41.

2 – التعريف ǐǀǀǁǀǃ :

المǠلومة ǋǅي ǈǀǁ ما ǋǅو مرسǀǁ مسǀǁقبǀǁ و يǂǀǁمǀǁ على ǁنمية و زيادا المǠارف.

من ǋǂǀǁ الǀǁǀǂريف نسǁǀǂǀǁǋ دور المǠلومة ǃي ǁسǀǁيǀǁ اǀǁǀǂصاǀǁ .

أما من الǀǁǀǂريف اǀǁǀǁو ǀǁǀǂن المǠلومة ǋǅي اǀǁǀǂضاǃة للمǠرǃة و الǀǁي ǁربط بǀǂ ǀǀǀǀ اǀǀǂحدا ǂ والمواǀǂǀǁ أو الǠمليا ǀǁ .

و غياǀǁ المǠرǃة أǏ عدǀǀ وǀǁود المǠلوما ǀǁ عن حد ǂ مǠين يǠني عدǀǀ الǀǁǀǂكد .

و المǠلومة وسيلة ديناميكية ǁǠمǀǁ على ǁخفيǀǁ ǀǀǀǀ عدǀǀ الǀǁǀǂكد ǀǀ و منǀǀ ǃǀǀǀǀي ǈǀǁ ناǀǁǀǂ يǀǀثر على ما ǀǀǀǀǀǀ و ما بǀǀدǀǀǀǀ من الدراسا ǀǁ و البحو ǂ .

من خǀǁǀǁ ما سبǀǀ يمكن ǀǀǀǀريف المǠلومة المالية بما يǀǀǀǀي :

ǀǀǀǀشمǀǁ المǠلوما ǀǁ المالية ǈǀǁ المǠطيا ǀǁ الموضوعية و الوǀǀائǀǁ و اǀǀǀǀرǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀي

ǀǀǀ ǀǀǀ المǀǀسǀǀسة و يخǀǀǀǀاف طاǀǀǀǀ المǠلوما ǀǁ حسǀǁ طبيǠة نشاط المǀǀسسǀǀǀǀǀǀ كما ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ المǀǀǀǀلوما ǀǁ حǀǀسǀǀǀǀǀǀ طبيǠة اǀǀǀǀورا ǀǀ المنشورا ǀǀدǀǀ الǀǀǀǀǀǀǀǀور - سندا ǀǁ رأسمال ǀǀ أو سندا ǀǁ دين -

الدعامة اǀǀساسية ǀǀǀǀǀǀ الǀǀǀǀريف ǃي ǀǀحديد طبيǠة المǠلوما ǀǁ ǀǀǀي المǀǀسسة لكǀǀن المǠلومǀǀة الǀǀي يبحǀǀ عنǀǀǀǀ المسǀǀǀǀثمر ǀǀي أشمǀǁ من ǀǀǀǀǀǀ بحيǀǀ ǀǀ ǀǀ ǀǀ ǀǁ ǈǀǁ الǀǀروف اǀǀǀǀصادية الǠامة السائدا ǃي الدولة و الǀǀي ǀǀǀǀǀǀثر بدورǀǀǀǀ بالǀǀروف الدولية.

المطǂƒ الǀǀǀǀǀ : ǀǀǀǀǀǀ ǂ المعǂǋمة المالية:

رغǀǀ اخǀǀǀǀǀǀف طبيǠة المǠلومة ǃǀǀǀǀي ǀǀǀǀميز بǀǀرǀǀǀǀ خصائ ǀǀ أساسية ǀǀǀǀشǀǀرǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀي ǀǀǀǀǀǀ المǠلوما ǀǁ سواǀǀ كانǀǁ مالية أو غير مالية ǀǀǀǀǀǀǀǀ الخصائ ǀǀ ǃي :

1- الدقة : ǀǀكون المǠلوما ǀǁ خالية من اǀǀخطاǀǀ ǀǀ حيǀǀ ǀǀكون دǀǀيقة محددا ǀǀ موضوعية و صادǀǀǀǀ ǀǀ غير غامضة ǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀ الوضǀǀ كما ǀǀǀǀ بالǀǀǀǀǀǀ أǏ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ المǠلوما ǀǁ المقدمة ǀǀǀǀديرا ǀǁ غير حقيقية و ǀǀشاعا ǀǁ أو حسابا ǀǁ مǀǀزورا ǀǀ و ǃيما يǀǀǀǀ ǀǀǀǀ

بالمعلومات التي تنشرها المؤسسة المسعرة بالبورصة و فقد نصت المادة 04 من قانون هيئة البورصة " المعلومة الموجهة للجمهور يجب أن تكون دقيقة و صادقة "[1].

2- التوقيت : و هو توفير المعلومة في الوقت الضروري لمتخذ القرار و قيمة و منفعة للمعلومة إذا تم حصولها في وقتها الضروري.

3- الملائمة : المعلومة الملائمة هي عندما تكون مفيدة في عملية اتخاذ القرار و بمعنى أن المعلومات تعتبر مناسبة إذا ما توافقت مع احتياجات المستثمرين و مساعدتهم على تحسين أداءهم الاستثماري .

4- الشمولية : من الضروري أن تتوفر مجموعة المعلومات المقدمة لمستعمليها كل شيء يحتاجونه لمعرفة موقف معين و بالرغم من استحالة الوصول إلى درجة الشمول يجب اتخاذ القرار على المعلومات التي توفر أكثر المعلومات شمولا بقدر الامكان.

كما يجب أن تكون المعلومات أكثر اختصارا حتى لا يترك لمتخذ القرار مجالا مفتوحا مما يؤدي إلى ضياع الوقت من الانتفاع أن تحتوي المعلومات المتوفرة حقائق أساسية وضرورية فقط .

و هناك خصائص أخرى تتمثل في :

1- العدالة : يجب أن توفر المعلومات و البيانات المالية للجميع بقصد ضمان الرشد عند اتخاذ القرارات و زيادة الفعالية في السوق المالي و القضاء على الأرباح غير العادية بين المستثمرين.

2- الاستمرارية : تعني الانتظام في نشر المعلومات و عدم الاضطراب خاصة بالنسبة للقوائم المالية التي تنشرها المؤسسة المسعرة .

3 – الحداثة : و تعني تجديد الطرق المتبعة و استخدام تقنيات حديثة .

[1] - **Règlement COSOB** N° 02-1999 .

المطǴƣ ƭالǮال : مǐادر المǠǴǷمة المالية ǹ مستǺدميǾا :

بǠد ƫǠريف المǠǴومة المالية و ǽكر خصائصǾا و طبيǠتǾا سنتناوǱ ǥي ǽǀا القسǶ مصادر ǽǀǽ المǠǴوماƩ Ǚ أǐ من أين يمكن الحصوǱ على ǽǀǽ المǠǴوماƩ Þ و الكشف عن ǷǲميǞ اǖطرف المǠنǾمة و المستǠملة للمǠǴومة Ǚ سواǒ كانƩ من ǽيئاƩ السǙǕو المالي أو الǲمǾور الǠريǒ .

1 - مǐادر الǮǾǷ عǴƮ المǠǴمة:[1]

مصادر المǠǴومة ƫǠني من أين يمكن الحصوǱ على المǠǴوماƩ Þ .

لǚǱǯابة على ǽǀا السƚاǱ Ǚ سنركز على المصادر المƫاحة للمستثمرين ǥي السوǩ بكǲ أنواعǾا – ƫقليدية Ǚ حديثة Ǚ مكƫوبة – لǖن نƫ ƴ المǠǴوماǽ Ʃو من أǽǶ أسباƣ امتناǝ المستثمر عن ƫوǛيǦ أموالǾ إلى اǗستثمار ǥي اǖوراǩ المالية ن كما يƚدǐ إلى ضǠف كفاǒǳ السوǩ و حǲǶ التǠامǱ ǥيǾا .

و يمكن ƫقسيǶ مصادر الحصوǱ على المǠǴومة إلى خمسة مصادر ǽي :

أ- ƫقارير المƚسساƩ المسعرƧ :

ǽي ƫǲمǞ المǠǴوماƩ المالية الƫي يمكن للǲمǾور الحصوǱ عليǾا و ǽي :

+ الƫقرير السنوǐ

+ إصداراƩ النƬائǲ السداسية : وǽي وثيقة ƫضǶ اǖحداƭ الǲارية لسƫة أشǾر اǖولى من بداية السنة.

+ منشوراƩ للمساǽمين : ƫضǶ مǠلوماƩ موǲǾة للمساǽمين الǖǥراد Ǚ مقدمة بطريقة واضحة ومفǾومة Ǚ ƫخƫ ƫ حياƧ المƚسسة مǖ ǞطǠƩ ǲيدǽ . ǲǠمǞ المطياƩ أخرƥ ǥيما يخƫ ƫحضير المƚسسة لǠملية مالية أو حالة أزمة بالبورصة ... الƣ

[1] –**ANNE GUIMARD** - la communication financière – 1995 – édition économica – p 70 à 72.

+ دليل المساهم : و هو كتيب يضم تعاريف لكلمات تقنية مالية وبورصية وطريقة عمل السوق المالي والخدمات التي تقدمها المؤسسة لمساهميها.

+ المنشورات الداخلية : منشورات يتم طبعها تقنيا أو إلكترونيا من طرف المؤسسة بإعدادات خاصة بموظفيها أسواقها و القطاع الاقتصادي التي تنشط فيه.

كل هذه المعلومات يمكن أن تكون مكملة إلى البحوث التي يقوم بها المحللين الماليين.

f - الاجتماعات المالية :(1)

بالإضافة إلى اللقاءات الفردية مع المحللين و المستثمرين هناك الاجتماعات التي تتم مع المحللين و الخبراء بحضور الصحافة في بعض الأحيان و تهتم بكبار المساهمين الفرديين. وتتخذ هذه الاجتماعات عدة أشكال :

+ الاجتماعات السنوية لعرض الحسابات:

و هو أهم حدث في دورة الاتصالات المالية بين المؤسسة و مختلف الأطراف المالية المهتمة.

يحضر هذه الاجتماعات المستثمرين المحللين الماليين والصحفيين و في بعض الحالات أيضا زبائن المؤسسة و البنوك التي تتعامل معها و تكون هذه الاجتماعات على شكل أسئلة و أجوبة أو تقارير من الإدارات المالية:

+ اجتماعات عرض النتائج السياسية :

وهو اجتماع موجه خصوصا للمحللين الماليين والمستثمرين .

(1) –**ANNE GUIMARD** – 1995 – op - cit - p 63 - 69.

+ ƞlاعاƙلمƙ Kمá المساƙمرين :

ƙƙلقى المƋسسة خƙŭý السنة ƙƙل مرا بمجموعة من المساƙمرين ƙƙمحùور ƙƙù ƙRǰ حول ýƙƙسارƙƙيةƞ المƋسسة أكثر من حول ýالحسابا ƙKü وƙمسƠ ƙƙǰ ƞƙƏلاعاƙلمƙK ƞƙƏƙعاƙلƙùلK من ƙحسين صورا المƋسسة المالية أمام ǅƙ المساƙمرين.

+ اللقاƇ الفردية مƙ اƙلمحللين :

ƙƙعد ƙƙƙ اللقاƇ مصدر مƙبادƙ ý للمعلوماƙ يƞمƙƙ بين المحاý المالي وطرف ينوƔ على المƋسسة – مبلƎ مالي - بحيƙ يحاوý المحاý المالي الƙطƙŭý على سƙير الƙعمƙùƙýل وƙكوين رأƙƙ اƙسارƙƙيƞي أكثر من مالي لمقارنة نفƩ المƙطيعƙ مƙ ƙƙسسƙƋ أخرƙùă مƙùƙن نفƩ القطاƙƙ .

بƙƙƙƙ اللقاƇ يعد مƙكرا أو ƙحليýƙ بسيط يوƞƙƙ لى المƋسسةƙƙ كما أن المحاƙƙýƙلي المالي بƙمكاƙƙ طرƟ أسئلة ƙƙ يسƙƙƙ طرحƙƙ علنية .

أما المبلƎ المالي بƙمكانƙƙƙ من خƙŭý ƙƙƙ المقابلةƙƙ مƙƙرة ƙطوراƙ النƙƙƙƙƞƙ ƙي السوƙ المالي

+ ƞlاعاƙلمƙK محلية مƙ المساƙمرين :

ƙƙƙƙƙ المƋسسة محليا لوƞود مساƙمون يقيمون بعيدا عن المقƙùر الƙƞƙمعƙùاعي.
ƙƙƙƙ ƙƙ5 المƋسسة المساƙƙمين وبعƙ ƙ المسئولين الƙƙƙƙƙقصاديين والماليين و المحللين ƙƙƙƙƙ المقاطعة و ƙƙقوƙ ƙƙƙ المƋسسة ƙ5ي ƙƙƙƙƙƙ ƙƙƙƙƙ بعرƙ أو ƙƙƙƙƙ وضيحاƙƙK على ƙùالنشاƙƙ المحلي و ƙƙنوا ƙƙƙ وزيƙ المناولƙƙ و عرƙƙ عاƙƙ حول ýالحالة الƙƙƙƙقƙصادية و سƙير السوƙ المالي.

ƚ - مƙطبعاƙ ƙƙ الوسطاء البƙƙƙƙرصة :

ƙƙƙƙƙ لدة ăƙ الوسطاƇ الماليين بالبورصة أƙƙƙƙƙ مخصصة للبحƙ ƚ و الدراساƙƙ ƙƙƙƙ ƙƙƙ ƙƙ5ƙ على ƙƙƙƙƙ معلوماƙ ƙ مفيدا – ƙقصد ƙƙƙƙƙƙقديمƙƙ لى عمƙƙƙƙ- عن حاƙلاƙùة السƙùوƙ المالي و الƙوراƙ المالية الƙƙي ينصƠ بشرائƙƙ أو بيعƙƙ لكن ƙ يمكن الƙعƙماد علƙùى ƙƙƙƙƙ المعلوماƙ كمصدر وحيد خاصة عند ƙƙƙƙƙ المصادر .

د- الصحف :

تعتبر الصحافة بأنواعها العامة و المتخصصة مصدرا هاما للحصول على معلومات بتكلفة أقل لأن المعلومات تكون في شكل أخبار منشورا و تقارير صحفية دورية و تختلف درجة استعمال الصحف و المجلات المتخصصة من بلد لآخر و من بين المعلومات التي تنشرها الصحف:

+ تقارير المؤسسات من حيث معدل نمو ربحية السهم و القيمة النسبية للقيمة السوقية للورقة المالية.
+ الكشف عن التأثير المحتمل للتجديد التكنولوجي لنشاط المؤسسة أو إصدار أوراق مالية جديدة
+ مؤشرات الأسواق المالية لقطاعات معينة.
+ أشكال بيانية لأسعار أسهم و تطورها خلال فترة معينة.
+ تغطية الشؤون العالمية وأسواق النقد .

ففي الدول المتقدمة – مثل الولايات المتحدة الأمريكية- أبرز الصحف التي تهم المستثمرين صحيفة نيويورك تايمز و صحيفة وول ستريت و صحيفة يوميات المستثمر. أما المجلات المالية : مجلة بارون (1) ومجلة أخبار التجارة والمال .

و في فرنسا صحف متخصصة في مجال المال و الأعمال أهمها يومية "les Echos" ومجلة" le Revenu و le Nouvelle Economiste التي تقدم أهم الأحداث و الأخبار على المستوى الأوروبي و العالمي كما تقدم نصائح للمستثمرين مرفقة بأشكال بيانية و توضيحات كافية.

بينما نجد الدول العربية لا تزال بعيدا عن مثل هذه المصادر من المعلومات التي من شأنها تنمية السوق وجعلها أكثر نجاعة .

لكن في مصر هناك مجلة الأهرام الاقتصادي تهتم بشؤون الاقتصاد و تخص جزء منها ملحق باسم البورصة المصرية .

(1) **منير إبراهيم هندي** - الأوراق المالية و أسواق الرأسمال 1997 – منشأة المعارف – مصر – ص 494.

ŀŁ - ǋسالŭƟ الاترǋنية ƟدياŁ (1)

من بين ljƘǋ الوسائǛ ما أصبƠ مƙţƾاŀ عليǋŅ 5ي حين ŤبقƼ وسائǛ أخǍرǚŭ ăǚƹيد ŀŴǋربة ƞŴǚ بالنسبة للدوǛ المŤقدمة أما باƿي الدوǛ 5ǊǋƖƹŀ من يخطو خطواŇǋŴ ǚǞŀولى 5ي ƘǋƖŀ الميدان و منƙǋƹŀ ما Ǘ يزاǛ بţيد كǛ البţد " مثǛ حاǛ الƞزائر ". ومن ljƘǋ الوسائǛ :

+ ŴŤقرير السنوĭ ضمن اسطوانة ǚǞŀسطوانة ŤţƾŤŀ : ǋ ĭ على مţƾلوماŀŴ كثيرا وŤسǉǊǋǛ بشكǛ كبير عمǛ المسŤţمليǓǚǊ كما أنƙǋƹŀ عملية سريţة

+ الرƿǆ ǚǞخضر : و ǉƿǆ رǋ ǛŴاصǛ مƞاني ţƾŤرضǋŀ المƍسسة ƿما بصفة دوريǚŭ ăة أو مسŤمرا أو عند القيادǅ بţمليŀŴƘ مالية.

+ المحاضراŀŴƘ ǚǞŴلفونية: يقدǅ ƘǋƖŀ الƞǞرǚƇ عدا مزايا ǋŀامة حيƫ :

- ŴضمƲ سرعة المţƾلومة و ǋŀي وسǚŭيلة ŀŴţƾǚŭ 5ǚŭي حاǚŭŀة أزمǚŭة ŀŴاصǚǚŭǛ "Communication de crise" .

- ŴضمƲ المţƾلوماŀŴƘ للمسŤثمرين المواƞدين بţيدا عن المراكز المالية الكبيرا.

- ŤŤيƠ الفرصة للمسŤثمرين أن يخŤاروا بين ǚǞŴاصǛ مǛ الشركة أو 5قط ǚǞŴƞماŀŤǜ واǚǞسŤماŀŤǜ و ljƘǋ الوسيلة كثيرا اǚǞسŤţمǛ 5ي الوǚǞياŀŴƘ المŤحدا اǞمريكية.

و أخيرا نسŤخلƫ ŀŤ 5ǋŀǉأن ǊǋƖŴŀ الدوǛ الŤي ŤǊţƏǚ أسواƿ مالية ƿوية Ǘ يƞد المسŤثمǚŭŤر صţوبة 5ي الحصوǛ على ljƘǋ المţƾلوماŀŴƘ من مصادر مخŤلفة بالمƞان أو بŤكلفة منخفضǚŭة ويŤƿي 5ي مقدمة ljƘǋ المصادر الصحف المŤخصصة و الţƾامة الŤي ŤخصŤ ƫ ǚŭƿسما مǚŭن أساميǊǋƖŀ الشƍون - الماǛ و اǞعماǛ - باǚǞضا5ة ƿلى مƞǚŭǗŤ و مطبوعǚŭŀƘ ŤǚŭزوǚŴد المسŤثمرين بالمţƾلوماŀŴƘ ووسائǛ اǞعǆǗ الحديثة الŤي ŤوƿرŤ 5ي مţƾلوماŀŴƘ ǉŀائلة 5ي شكǛ Ťقارير أو سƞǗŤ أو حŤى أشكاǛ بيانية ƿصد الŤوضيƠ.

(1) –**ANNE GUIMARD** -1995 – op. cit. - p 72 - 75.

2- المǋǋتمين أǋǂ مستعمǂȜ المعǂǋمة المالية :

يمكن ǨقسيǇ المǋǨǎمين بالمǄلومة المالية ǫلى Ǭسمين:

- مǨǄاملي السوǄ المالي
- الǋǎمǎور الǄريǅ وشركاǅ المǘسساǅ بالمǄنى الواسǅ

أ- متعامǂǅ السǋǅ المالȜ :

و الǋǛين ǨمثǄǅ المǄلومة المالية عنصرا مǎما ǋدا Ǐي أخǛ القرار. و ǨǙمثǄǅ ǋǋǂ الممǋوعة Ǐي أرǅǄ مǨǄاملين ǋǂǋ مكانة ǋǂمة Ǐي السوǄ المالي و ǋǂ :

+ سلطاǅ البورصة : - ǋيئاǅ السوǄ المالي - و ǨشكǄǅ من :

- ǋǋنة مراǬبة عملياǅ البورصة " C.O.S.O.B " : ǨسǙǋر ǋǋǙنة علǙى المǄلوماǅ المقدمة للمسǨثمرين و على ǋǅيǙنǋ عملياǅ البورصة و ǛǙǋǋǘ بصفة خاصة بǋǅيǙنǋ و شفاǍية الǚصاǅǅ المالي و نوعية المǄلومة المحاسبية و المالية للمǘسسة المسǄرا وǋǋǋ من خǙǅ ǫصدار القوانين واللوائǋ وكما أنǋا Ǩقوǅǂ بمراǬبة نوعية ملفاǅ مفǅǅشي الحساباǅ للمǘسساǅ المسǄǙرا[1] و ǋǂǋ ما نǋدǋ Ǐي ǋǋنة عملية البورصة بفرنسا الǅي ǨǄمǅ Ǐي ǫطار عقǙد مǅ الشركة الوطنية لمفǅǅشي الحساباǅ.

- شركة ǫدارا البورصة: شركة ǫدارا البورصة ǨسǙǋر علǙى ǋǋǙǅيǙǋ سǙǋǄ البورصة و ǨبدǏ رأيǋا Ǐي الǚصدارǛ شطǅ القǙǅيǋ و ǨبǙǋǅ الǄرǙǋǅ الǄمومية و Ǩǂǋ نشر المǄلوماǅ المǄǅلقة بالمǄاǙǅ Ǐي البورصة .

- أما الوسطاǅ الماليون : ǋǂǍ يسǋǄرون على ǋǅيǙف الǚموال و Ǩسيير القǙǅيǋ المنقولة ǫضاǍة ǫلى دراسة ملفاǅ المǘسساǅ الراغبة Ǐي الدخوǅ .

---

[1] - **CALAN RAMOLINO ET ASSOCIES – ERIC GINS** – réussir son information financière – 1995 – op. - cit. – p22

و على العموم سوف نتطرق إلى كل من لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و شركة إدارة بورصة القيم و الوسطاء في الفصل الرابع .

+ المحللين الماليين :

تلعب مهمة كبيرة في تحقيق وصاية البورصة من بحث و تحليل للمعطيات المالية المنشورة حول الوضعية المالية للمؤسسة و محيطها التنافسي و ذلك حسب قطاع النشاط الذي تنشط فيه المؤسسة أو حسب المهنة. كما يعملون على أساس معلومات منشورة في النشرات الرسمية للإعلانات القانونية "BOAL" و يتبعون التحليلات بالاتصالات عديدا مع إدارات المؤسسة – لقاءات و اجتماعات – و تهدف التحاليل التي يقوم بها المحللين تقديرات للنتائج والتكاليف المالي لمدة ثلاثة سنوات على الأقل. كما يهتم الوسطاء - المشترين والبائعين - في تنفيذ أوامر الشراء و البيع في السوق و تفاوض القيم المنقولة و ضمان تسيير جيد لعوائد الأوراق على رأي المحللين الذين يلعبون دورا في تطوير و نمو سعر الورقة المالية .

+ المساهمين المعنويين :

و هي البنوك و شركات التأمين و إعادة التأمين و غيرها من المؤسسات.

+ الصحافة :

العديد من الصحف الأسبوعية أو اليومية تخصص مكانة للبورصة لكن مختصرة المعلومات قليلة و غير كافية تنحصر في تدوين الأسعار للقيم المنقولة و تقديم ملخص عن الجلسة البورصة لكن المتابعة الجيدة للأوراق تتطلب الاستعانة بصحافة أكثر تخصص .

إن صحافي الصحف الاقتصادية و المالية معنيون بالمعلومة المالية و هم يمثلون حلقة ربط أساسية بين المؤسسة المسعرة من جهة و المساهمين الفرديين والجمهور العريض من جهة أخرى .

و بناءا على دراسة حديثة أجرتها شركة "SOFRES" حول ضبط المنتجات المالية بفرنسا وتصورات المساهمين أكدت أن الصحافة خاصة منها الاقتصادية و المالية

ǀǊǖǆ المصدر الأساسي للمساǈمين 5ي الحصوǅ علǌى المǠلومǔǀ 5ǈǌي ǆǝǍǊ ǀǊǖ علǌى ǈǀǌǀǊǀǆǈǂ .

لكن الصحا5ة Ǔ ǀصدر أحكاما ǀيمة على ǀميǆ أعماǅ المǘسسة المسǆراǔǀ و عليǂ ǀǊǖ ǀǊǖ ǊǂǈǀǍǂ ǈǌǀ وراء الأحداǭ و ǀǊǖǀ الصحا5ة بصفة دائمةǔǀ خاصة ǀǈǀǂ ǀǂ ǀǖǂ الǂǀǊǂ ǀǊǂǆǀ أسبوǅ المǠلومǔǀ الاǀǀصادية و المالية و الأحداǭ ǀǂǀǂǂ ǀǂǀǂǂ عǀǀǊǈ ǀǊǂǀǂ بالمǘسسة المسǆرا(1).

ǀ - المǀǈǀمين ǀǀرين بالمعǈǂمة:

+ المساǈمين الفرديين :

يمثلون ǀǀǀǀǈ الأشخاǭ ǀ غير المحǀر5ين و الخار5ين بالسوǀ المالي. و يǀǆǀǊǖد المساǈمين الفرديين ببورصة الǈزائرǔ عند شراء الأوراǀ الماليةǔ على ǀǀǊǀǀǂ النشاطǔ المرد ودية و الاستǆمارǔ و يملكون نسبة ǈǀǀمة 5ي الأوراǀ المالية الǂي طرحǀ من ǀǊǖǀ المǘسساǀ المسǆرا بالبورصةǔ و ǈي على الشكǅ الǂالي: (2)

- ǈǀǀǀ ǀǀيداǅ 17,91% من رأسماǅ المǘسسةǔ عدد الأوراǀ 1791213 سǈǀǆ.
- الرياǛ سطيف 7,91% من رأسماǅ المǘسسةǔ عدد الأوراǀ 395844 سǈǀǆ.
- 5ندǀ الأوراسي16,68% من رأسماǅ المǘسسةǔ عدد الأوراǀ 1000880 سǈǀǆ.

ǈǀǀǈ نسǀ المساǈمين عند عملية الطرǚ Ǔ لكن بǆǀد عملية الǂداوǅ ǀǈǀ أنǈǂ 5ي ǀǊǖǀ غياǀ المǠلومة المصدرا من ǀǀǅ المǘسسة من ǈǀǈة و غياǀ ثقا5ة بورصية من ǈǀǈة أخرǎ اضطر ǈǀǀǈǀ إلى الǂنازǅ عن ǈǀǀǈ الأوراǀ ببيǆǈǀ .

(1) - **CALAN RAMOLINO ET ASSOCIES – ERIC GINS** – réussir son information financière – 1995 – op. - cit. – p25
(2) - source **S.G.B.V**

+ عماý المďسسة :

ƞǫ الƺماý عن طريƾ أعضاƇ النقابة الممثلة ĎžŋĴ مƺنيون بصفة شƞرعية بƺƞدƖ مƺلومĸƘ و على ǃƘNj 5ƸƸن مسيرĬ المďسسة ĎžNj ملزمون بƺيصاý مƞƾƘ الوثƞƖƾƼ لنقابƞة الƺماý.

كما ƘƞدرƘ الƌشارƖ أن الƙسƺيرƖ بالبورصة ƘرƼƼ عاداŬ 5ي الدوý المƙقدمة الƙي ƘƺرƼ ƘطورƘ 5ي سوƾƾ المالي بƘيييد من مƞƺية المساNjمين أو ƞƺ Ƈمن ĎžŋĴ .

بالنسبة للƞزائرƞ Ƙنƙد أن ƾوانين البورصة ƘسƞمƟ لƺمƞƺý المďسسة بشƞراƇ أوراƼ المďسسة بنسبة 5% من ƾيمة الƺرƯ المقدĎž .

+ الموردين و الزبائن :

ƙƞمثý ƞƯƸƞ الفئاƘ المحيط الƺاý للمďسسة وعليƸ5 Nj الملƺومة المالية ƙƸƺƞƳ دورا Njاما 5ي ƘƙقوƘƙ و ƘمكينƘ الƺƞƯƾ الƙƞارية بينNjĎž و بين المďسسة .

المبحث الثالث: المعلومة المالية المصدرة من طرف المؤسسة المسعرة

تعرف المعلومة المالية المقدمة من طرف المؤسسة مرحلتين :

المرحلة الأولى : تمتد من قرار الدخول إلى البورصة و حتى تاريخ القرار الفعلي للمؤسسة بإدراجها من بينها و ذلك بنشر معلومات عادلة .

المرحلة الثانية : تخص المعلومات المقدمة أثناء الحياة البورصية أي عندما تصبح المؤسسة مسعرة و تنشر معلومات دائمة و دورية و منها التقارير السنوية الدورية الفصلية .

المطلب الأول: المعلومة المالية عند الدخول إلى السوق المالي

يزداد مكانة المؤسسة في محيطها و طريقة عملها و نشاطاتها و مجموعة الأخطار[1] التي تتعرض لها المؤسسة بالنسبة للمشاركين وعليه فإن هناك عدد كبير من المستثمرين يسعون بالضرورة إلى أكبر قدر ممكن من التوضيحات والمعلومات مما يساعد في عملية الدخول إلى البورصة .

إن تطوير المعلومات و البيانات عن نشاط المؤسسة و نتائج أعمالها المستقبلية يتطلب تطوير شكل و محتوى التقارير المحاسبية المنشورة من قبل الوحدات الاقتصادية من حيث الدراسة و تحديد الأهداف الخاصة بالاستثمارات إلى القطاعات التي يحتاجها المستثمر. و يقتضي نشر المعلومات في السوق من خلال مذكرة إعلامية والتي يتم على كل مؤسسة إعدادها إضافة إلى نشر تقارير أخرى مثل البيان الإعلامي .

(1) - **CALAN RAMOLINO ET ASSOCIES – ERIC GINS** – réussir son information financière – 1995 – op. - cit. – p62

1- المذارƔ الǚعǚمية :

أ – تعريف المذارƔ الǚعǚمية :

ƾرف بنشرا الǚصدارǙ و ǈي عبارا عن كǓيƔ يصǚف المǘسسǚة و الǚوراƾ المطروحة لǚكƔǓǓ الǓƾǒ ǆǇǀŷ ǝǈمƔ المƾلوماǀ الǓي عرضǈا مصدرǉ الǚوراƾ المالية[2] على المسǀثمرين المرǀقبين .

و ǀƾرف أيضا أنǈا وثيقة موǈƿǈا الǚعǚǅǇ ǈǆǈمǈور ǀنشر ǝǀƻ عملية الǚكƔǓǓ بƾد حصǚوǝ المǘسسة على ǀأشيرا لǈƿنة البورصة[1].

و عليǈا 5ƼƼ نǝ كƔ مǘسسة ǀقوǅǇ بǚصدار ǅǇǀƻ منقولة باللǈǇǈ ƗوƾلǚƧ الǚƾلني لǚدخǚǚǙارا عليǈǚا وضǚǝ مǚكرا ǃعǚǈمية ǀǀضمن كاǇ5ة الƾناصر الǚعǚǈمية الǓي ǀƾǀبر ǈǆامة للمسǀثمر .

بناǃƼ على الǚǈمية الǓي ǀǀǀسبǈǈا المǚكرا Ǚ ينبƺي الǓǀكد من أنǈا Ǚ ǀشمǝ على أǉ مƾلوماǀ خاطئة. و ǝƻǀ نشر المǚكرا للǈǇمǈور على المǘسسة ǀقديǅǇ مشروƔ المǚكرا إǚǈ لǈƿنǚة البورصة شǈرين أو ثǚثة على الǚƻǝ ǝƻǀ الǀاريƾ المقرر لǚصدار .

و ǝƻ رǀ5ǚƼ لǈƿنة البورصة منƝ ǀقديǅǇ الǀأشيرا للمǘسسة[2] ǃǈا كانǀ المǚكرا غير مطابقة لǚنǚƽامة اللǈƿنة و ǀƾليماǈǀا Ǚ و ǃǈا كانǀ غير مرƿ5قة بالوثائƾ المنصو ƺ عليǈا ƿ5ي أنǚƽمة اللǈƿنة أو غير مكǀملة أو غير صحيحة .

ƻ – مضمǈن المذارƔ الǚعǚمية : يمكن أن ǀشمǝ المǚكرا المƾلوماǀ الǀالية :

- وصف نشاط المشروƔ Ǚ أǈداف المǘسسǚة الǚسǀراǀيǈƿية و خططǈا المسǀقبلية للǀوسيƔ ومبرراǈǀا .
- ǈيكǝ رأƩ الماǝǙ الǚعماǝǙ رǝƻ الديون الطويلة و مǀوسطة الǚǈƿǝ .
- مƾلوماǀ عن أعضاƧ مǈƿلƩ الǚدارا و اسǀثماراǈǀǅǇ ƿ5ي المǘسسة .
- وصف الǚسǅǇǈ و طريقة ǃطية الǚكƔǓǓ والǚرادا المǀوƿ5قة مǚن ǈǚكرا الǚصدار و كيفية اسǀخدامǈ.

- [2] - **محمد سويلم** – إدارة البنوك و البورصات – الشركة العربية – مصر – 1992 – ص 328.
- [1] - **JACQUES DOYEN –** la communication financière – édition d'organisation - 1990 – p24 - 25
- [2] - مجموعة قوانين البورصة (ل.ت.م.ع.ب) - نوفمبر 1997

و ǻǊǸǳ ǂǶǴǚǂǾǂ ǂǴǗǂǞǸǂ ǚǂǴǗǂǧ ǂǶǮǝǸǸǂǞ :

- ǿǴǮǍ ǀǂǾǂǵǶǂ ǂǸǚǂǸǝǂ ǸǴǞǾǸǂǀ ǂǴǍǸǲ ǂǸǞǂǝǗǂ[1]:

و ǂǸǦǋǂ ǸǺ ǥǕǒǂǒ ǻǗǿǻǐ ǝǝǂǞǂǀ ǘǊǲǝǂ ǃǸǻǂ ǀǂǾǵǤǿǕǝ ǷǮǾǞǂǖǿ ǟǮǷǂǻǳǿǲǂǞ ǻǷǿ ǕǤǾǀ ǂǸǂǴǲ ǾǿǳǞǜǿǲǂǷ ǃǃ ǂǸǸǚǂǮǿǂǳ ǻǕǿǸǻǂǷǿ

ǸǸǸǌǞǞǞ ǾǃǂǕǿǿǉǥ ǷǶǂǋ ǸǻǃǂǵǾǬ ǥǤǂǒǂǩǂ ǸǺ ǂǸǸǾǷǂǷǮǃǂǞ ǻ ǵǂǞǸǿ ǂǸǚǉǕǶǂǀ ǂǸǾǚǝǿǂǞ ǸǸǸǌǞǞǞ.

- ǵǂǞǸǿ ǂǹǝǷǲ ǂǸǚǝǿǾǿǸǂǞ(2):

ǂǸǦǋǂ ǸǺ ǥǕǒǂǒ ǻǗǿǻǐ ǸǡǸǻǸǂǀ ǝǝǂǞǂǀ ǾǊǂǢ ǂǸǸǌǞǞǞ ǸǡǝǗǂ ǍǸǲ ǞǾǻǂǀ ǂǸǗǂǒǸǞ ǸǺ ǝǂǿǮǢ ǿǞǂǒǂ ǿǂǪǲ ǂǸǸǂǷ ǃǿǬ ǥǺ ǂǸǞǿǂǾǂǀ ǂǸǝǂǿǿǍǿǞ ǞǞǮǍǿ ǀ ǸǾǂǋ ǂǸǸǾǷǂǷǮǃǂǞ و

ǂǸǸǊǂǸǀ ǂǸǦǂǸǞǚǿ ǻ ǝǚǂǿǹ ǿǂǸǸǡǸǻǸǂǀ ǂǸǷǝǞǗǿǚ ǸǸǝǂǿǗǞ ǂǂǸǸǷ ǂǞǷǸǸǂǿ ǥǻ ǝǂǮǤǂǿ ǾǿǬǿǉǂ

ǂǸǸǾǷǂǷǮǃǂǞ و ǂǸǸǊǂǸǀ . و ǝǟǞǿ ǾǗǂǞǶ ǂǸǸǚǂǿǹǂ ǸǺ ǥǬǂǋǂ ǂǸǦǂǸǸǉ ǝǢǂǞǿǂ ǸǸǻǾǻǉ ǥǸǼ ǵǿǂǿ ǂǉǞǝǂǸǂǿ .

و ǝǦǖ ǝǚǖǿǸ ǂǸǻǂǿǚǂ ǂǩǝǸǿǂ ǸǸǞǸǉǂǀ ǂǸǞǻǿǞǿǂ و ǍǦǻǕǸǪ ǸǍǞǾǿǂ ǂǸǸǷǂǢǾǿǂ ǷǞǾǿǿǠ ǥǺ ǝǚǖǸǿ ǂǸǻǚǂǿǚǂ ǝǸǮǝǂǀ ǸǬ ǂǸǸǾǷǢǝǂǀ ǝǸǝǣǂǸǂǿ ǷǸǷǻǺ ǥǸǼ ǂǸǞǿǂǾǂǀ ǂǩǝǸǿǂ ǂǸǝǬǸǂǸǂǞ ǞǞǻǸǂǢ ǿǂǾǞǞǞ ǂǸǸǚǂǮǿǂǳ ǂǸǸǾǷǂǷǮǃǂǞ ǸǟǸǂǞǂǀ ǂǸǸǷǮǂǢǂǞǿǂǀ ǂǸǂǸǿǿ ǂǸǾǞǲǂǸ .

2 – ǂǸǞǿǂǾ ǂǩǝǸǿǂ :

ǻǷǻ ǝǞǂǿǂ ǝǺ ǾǊǂǋ ǥǝǸǺ ǝǚǚǿ ǂǸǸǞǝǿǿǺ ǞǂǩǻǂǤ ǂǸǸǂǸǿǂ ǂǸǸǾǞǸǿ ǂǸǸǚǾǞǂǻǍ ǂǸǦǂǸǸǉ ǻ ǃǮǥ ǝǂǸǾǊǂǋ ǃǿ ǂǸǾǿǾǂ ǂǸǿǻǸǿǂ ǻ ǻǞǂǞǲ ǂǩǝǸǿǂ ǂǸǸǍǝǸǸǂ ǻ ǿǍǞǷǻ ǂǸǞǿǂǾ ǂǩǝǸǿ ǝǸǼ ǸǡǸǻǸǂǀ ǝǂǸǂ ǍǻǲǂǸǸǌǞǞǞǂ : ǂǩǞǸ ǂǸǸǸǚǂǿ ǂǸǸǂǲ ǂǸǸǞǸǿǂǞ ǂǸǊǸǲ ǂǸǚǂǾǻǾǿ ǻǸǾǂǕǿ ǝǝǝ ǂǩǞǸǮ ǻ ǞǿǂǞǂ ǂǸǸǝǂǿǗǞ ǻǞǂǸǂǿ ǂǸǸǌǞǞǿǺ ǻǥǝǸǂǿ ǸǝǸǞ ǂǩǂǂǿǂ ǻ ǸǡǸǻǸǂǀ Ǎǻǲ ǂǸǾǊǂǒ .

---

[1] - **محمد سويلم** – إدارة البنوك و البورصات – الشركة العربية – مصر – 1992 – ص337.
[2] - **محمد سويلم "** إدارة البنوك و البورصات " الشركة العربية – مصر – 1992 – 342.

البيان الإعلامي يمثل ملخصا للمذكرة الإعلامية .

و من بين المعلومات الأكثر أهمية و التي يحتاجها المستثمرين هي :

- وصف النشاط الذي تقوم به المؤسسة : وصف الأسواق التي تتعامل بها المنتجات أو الخدمات ونشر المعلومات المتعلقة بدقة و بتفصيل في المنافسة و حصة في السوق وتحليل الأخطار.
- الآفاق المستقبلية للمؤسسة : مراجعة التقديرات من طرف مراجعي الحسابات وتدخل المتعلقة بالتحليلات و المراقبة في إطار بحث عن التحليلات للمعلومات المحاسبية والحصول على كل المعلومات التي تعتبر مهمة .

و أخيرا يجب إعداد التقارير المتعلقة من مسؤولية إدارة المؤسسة و أمام مراجعي الحسابات هي من مسؤولية مراقب الحسابات .

إن المعلومة المالية والمعلن عنها أثناء الدخول و تحليل الوثائق تبرز ضرورة التعرف بالمؤسسة المصدرة من طرف سلطات السوق المالي .

و تلعب دورا مهما في عملية تقوية الثقة المتبادلة التي تقوم بين المؤسسة والمتعاملين الماليين والجمهور .

إن نشر معلومات شفافة دقيقة و غير مضللة و بشكل منتظم و سريع يشكل أحد الشروط الأساسية المفروضة على المؤسسة للدخول إلى السوق المالي.

المطلب الثاني : المعلومة المالية وفقا للمعايير الجزائرية

إن محتوى المعلومة المالية و كذا طرق نشرها تخضع لقواعد وقوانين سلطات البورصة و المؤسسات المسعرة بالبورصة ملزمة بتقديم كافة المعلومات المرتبطة بالعمليات المالية التي تقوم بها المؤسسة – كإصدارات أسهم جديدة - كذا نشر معلومات شفافة دقيقة غير مضللة و بشكل منتظم و سريع يشكل أحد الشروط الأساسية المفروضة على المؤسسة .

فالمؤسسة مجبرة على تقديم معلومة دائمة موجهة للجمهور و معلومة دورية .
و عليه فطبيعة المعلومات المالية تختلف و يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع معمول بها في جميع الدول و هي :

1- المعلومة الدائمة

المعلومة المستمرة هي كل الأحداث و التغيرات التي تخص حياة المؤسسة والتي من شأنها أن يكون لها تأثير على أسعار الأوراق المالية بالبورصة، و منه فإن لجنة البورصة تعرف المعلومة الدائمة بأنها المعلومة الإخبارية[1] و تشمل المعلومة الإخبارية المتعلقة بالمؤسسة التي تصدر قيما و التي لها أثر مباشر على سعر الأوراق المالية و سلوك المستثمرين.
و من بين الأحداث و التغيرات التي تعرف المعلومة الدائمة الهامة نذكر:

- تعديل في رأسمال الشركة.
- القيام بعرض عمومي للشراء لكل الأوراق المسعرة في التسعيرة.
- تغيير هام في ملكية الأوراق المالية للمؤسسة و التي قد تمكنها من تغيير سياستها و مراقبتها.

بالإضافة إلى ما حددته بورصة الجزائر من أحداث هامة نذكر[2]:

- النتائج السنوية و السداسية للمؤسسة .
- الإجراءات المتعلقة بتقسيم الأرباح .
- توقيع عقد هام .
- تغيير هام في الإدارة .

[1] – **Règlement COSOB** N° 02-1999- Art 02
[2] **– PUBLICATION C.O.S.O.B**

و يƊǗ اǓشارا ǒلى أن المƚسسة المصدرا لǓوراƋ المالية مسئولة عƾن كƾŷ اǓخطار المƫƫرابة عن النشر غير الƊيد للمƶلومةǗ و ƺي حالƾة انƫشار ǒشاعاƾƫƘǗ عƾلى المƚسسة ƪقديǊƢ بƞƛغا رسميا يƚكد أو ينفي ǉƿƋ اǓخبار .

و بصفة عامة ƺالبƞƛغاƘ الصادرا على المƚسسة يƊƗ أن ƫكون واضحةǗ شاملة و دƾƿيقة وعلى المسيرين أن يحرصوا على النشر ƺورا بƶد مƶرƺƬƫƾ .

و ƺي دراسة ƿƚƢمƘ بƾƫ ƊريداƢ" Les échos " ƺƳي يومية ƺرنسية ƪƴƫŽ بشƚون اǗƾƯƿƫصاد-حوǉ البƞƛغاƘ الرسمية المنشورا لسنة 94 مƿƾن ƷŶ المƚسƾسƘ المسƾƶرا أƫوضƾƦ أن المƶطياƘ المالية وحدǉƾƫ الƫي حƾيƞƘ باǓƯمية و اعƫبرƘ كƋحدا ƪ يمكƾن أن ƚƫƿثر علƾى الورƾƿة المالية.[1]

و من بين الƶملياƘ الƫǉامة الƫي ƫƫطلƦ من المƚسسة ǒدراǉƯƫا ƺي بƞƛغاƘ رسمية نƊد :

- عملياƘ الحيازا : و ƯنƳا غالبا ما ƫكون المƶلوماƘ المقدمƾة ƺƾي بƞƛغاƘ رسمية ƿليلة و ƯƊƫمƶ ƪƿƶ المƚسساƘ ǒلى عملية النشر ƺي ƫاريƺƾƻ Ɓحدƿ للحيا النزائية عوǉ ƪقديƊ البƞƛغ ǈ عند اǓƺƫاƋ اǓولي ǓƶƫƾƵ المƶلومة ƺي حالة الحيازا ƫكون حساسة ƺمن ƊƯƫة ǒƊبارية و من ƊƯƫة أخرă ƺƫƽƳن السرية ƺي ƯƿƾƦ النوƗ من الƶملياƘ أمر ضروري .

- الƶملياƘ القانونية : ƫƢƯ ƪƯƿ الƶملياƘ زيادا رأƩ الماǉ أو اǓندماƟ وغيرƯا ƺفي حالة رƺƷ رأƩ الماǉ يƫوƿƻ محاوƿă البƞƛغ ǈ على الطريقة المƫبƶة ƺƾي ƯƿƾƦ الƶملية.

ƺمثƞ عند زيادا رأƩ الماǉ عن طريƋ مساƯماƘ نقدية يƊƾƗ أن يحƫƾوي البƞƛغ ǈ على ما يلي :

+ المبلƸ المحصƷ ǉ عليƳ من عملية اǓصدار

+ عدد اǓسƘƳ الƫي ƪƿ ǒصدارƯا و ƫاريƺƾ ƫحصيلƯƫا و سƶر اǓصدار

[1] – **CALAN – RAMOLINO ET ASSOCIES** – ERIC GINS – réussir son information financière – 1995 – op. - cit. – p 75.

+ آراء المحللين و كذا المطلوبة للمساهمين القدماء
+ مكان وجود البيان الإعلامي و رقم التأشيرة البورصة

و في هذا الإطار و من دراسة المؤسسات الجزائرية المسعرة نجد كل منها تحترم المراحل القانونية عند إصدارها على زيادة رأس المال.

2- المعلومة المالية الدورية

تحدد هيئة السوق المالي و إلزام المؤسسات المسعرة بنشر المعلومات المالية و المحاسبية بصفة دورية بهدف تأمين الشفافية و تنقسم هذه المعلومات إلى[1]: المعلومة الثلاثية[*] (الفصلية) و معلومة سداسية و معلومات سنوية مدققة و أخرى نهائية.

أ- المعلومة المالية الثلاثية :

و يجب أن تنشر حسب فروع النشاط و تتمثل في :
+ القيمة الصافية لرقم الأعمال للثلاثي المنصرم
+ قيمة رقم الأعمال لكل ثلاثي للثلاثيات السابقة للسنة المالية الجارية
+ الأرقام الموافقة لما سبق لكن للسنة المالية السابقة قصد المقارنة.

تنشر خلال 45 يوم بعد نهاية الثلاثي و غير مصادق عليها من طرف مراجعي الحسابات.

ب- المعلومة المالية السداسية :

تحتوي المعلومة السداسية على وثيقة أساسية وهي التقرير السداسي و يضم :
+ جدول حسابات النتائج للسداسي الأول .
+ جدول تدفقات الخزينة .
+ تعليقات حول محتوى المعطيات الرقمية كجدول حسابات النتائج المتعلقة برقم الأعمال و نتائج الشركة في السداسي المنصرم و الأحداث

(1) - Source : règlement **C.O.S.O.B** N° 02-1999 .

(*)– الجزائر لا تطبق بعد هذه الطريقة و تعتمد فقط على النتائج السداسية و السنوية النهائية.

المnjمة الkǐ وǍ5 Ǩǚ في السداسي السابŝ و الǯǀǚيراKǨ المقدرا للنشاط أثنائ
السنة المالية مثǓ لǚǍnjǚǚ النǞيǍǚة مقارنة بالسنة السابقة.

و عموما kǌǚǚ وثائŝ السداسي رǛقة الوثائŝ السداسية لنشاط السنة المالية السابقة من أǍǚ المقارنة و الkحليǚ و يǍǚ أن ينشر الkقرير خǓǚ 90 يوǌ الkي علǍǚ الǍǚ Ǎǚ السداسي الǍǚو Ǎǚ و يǍǚ المصادǍǚة عليǚǍ من طرف مراǍǚي الحساباǨ.

أ - المعNjǂمة المالية السنNjية المǍǚقة

الǍǚسواŝ المالية الkي ǍǚǍǚ بالطريقة ǍǚǍǚ ǍǚǍǚ المسǍǚر على نشر ǍǚǍǚ يحǍǚ ǍǚǍǚ العناصر المnjمة للحساباǨ و الkفسيراǨ المناسبة Ǎǚ ǍǚǍǚ الǍǚلسة الǍǚولى للبورصة الkي ǍǚǍǚ ǍǚǍǚ مǍǚǍǚ الǍǚدارا Ǎǚ يوǍǚ ǍǚǍǚ البǍǚ ǍǚǍǚ ولى وكاǍǚǍǚ الصحاǍǚة و ينشر على الǍǚǍǚ في ǍǚريدǍǚ للمǍǚلوماǨ المالية الkي ǍǚصدǍǚ على المسǍǚوǍǚ الوطني.

و من بين ما يǍǚ Ǎǚ ǍǚǍǚكراǍǚ أيضا في المǍǚلومة المالية السنوية المǍǚǍǚة :

+ مǍǚلوماǨ مǍǚلقة بربǍǚ السǍǚǍǚ الkي ǍǚǍǚǍǚ على ǍǚǍǚمǍǚية الǍǚامة للمساǍǚمين
+ ǍǚǍǚ أمكن مǍǚلوماǨ مǍǚوǍǚة للسنة اعǍǚمادا على رǍǚǍǚ الǍǚعمǍǚǍǚ المحقǍǚ للǍǚǍǚثي الǍǚوǍǚ للسنة الǍǚارية بالǍǚضاǍǚة ǍǚǍǚى الǍǚǍǚ الرسǍǚمي لنشǍǚر المǍǚلوماǨ السنوية المǍǚǍǚة ǍǚǍǚǍǚاعاǨ يǍǚقǍǚǍǚ المحلǍǚون المǍǚاليون والصحاǍǚيون من أǍǚǍǚ ǍǚǍǚديǍǚ ǍǚوضيǍǚ سياسة مǍǚسǍǚǍǚ و ǍǚǍǚǍǚǍǚ.

د - المعNjǂمة المالية السنNjية النǍǚǍǚية :

يضǍǚ ǍǚǍǚ الǍǚقرير السنوǍǚ :

+ الميزانية الخǍǚامية .
+ ǍǚدوǍǚ حساباǨ النǍǚǍǚǍǚ .
+ ǍǚدوǍǚ ǍǚدǍǚقاǨ الخزينة .

كما ǀǈشير ǃǓوانين بورصة الǼزائر ضرورا ǃǓǀǋǃǒ التǀǓرير السǼǐǃ Ǐ بمشǐروǃ ǃǀخصيǀ ǃ النǀǀǚǐ.[1]

ينشر اǀǐǀǀ التǀǓرير للǀǼǀǃور خǀǑǃ ǃالشǀǃ ǐ ǀǀǃ يǀǓǀ ǃاǀǃǼǀǐǃ الكاملة و يكǐون مصǀǃحوبا بǀصديǀǃ مǀǀشي الحساباǀǃ.

و ǃدرǀǃ الǃǀشارا أن الǀǃداوǃ المالية السابǀǃة ǀǃكر ǀǃ ǀǃكون مرǀǃǀǃة بالǀǃداوǃǃ ǃǃالمالية للسǃǃنة المالية السابǀǃة.

و ǃǃǃǃ ǃǃǃ ǃǃǃالتوصياǀǃ الخاصة بنشر التǀǓرير السنوǃ ǃǀǃ ǃǃ ǃيما يلي[1] :

+ كيفية الǃǃاصǃǃǃ :

على الشركاǀǃ أن ǀǃǃǃǃǃǃ ǃي السوǀǃ من المسئوǃǃ عن المǃǃلومة المالية والمكاǃǃ بǃǃنسيǀǃ الǃǃصاǃǃǃ ǃǃداخǃǃ المǃǃسسة و الǃǃيئاǀǃ المسǃǃخدمة للمحللين الماليين يǃǃǃ أن ǃǃǃرف المصدرين بالمحاǃǃ المكاǃǃ بمǃǃǃǃǃǃǃǃ ووسائǃǃ الǃǃعǃǃǃǃ ǃيما يخǃ ǃ الصǃǃحاǃيين المكلǃǃيǃǃن بمǃǃǃǃǃǃ المǃǃسسة .

الǃǃǃǃǃ بين الشركة و المحللين المكلفين يǃǃǃ أن ǃǃكون مسǃǃمرا حǃǃى يكون ǃǃطور المǃǃسسة مǃǃروف بصدǃǃ ǃي السوǃǃ

+ مخطط المǃǃلومة المالية :

المǃǃسسة مطالبة بالǃǃǃǃريف المسبǃǃ بسǃǃǃǃǃǃ السنوǃǃ الخاǃǃ ǃ بنشر ǃǃǃǃǃǃǃǃ - رǃǃǃǃ الǃǃعماǃǃ و النǃǃǃǃǃǃ.-

و على المكلف بالǃǃعǃǃǃǃ المالي أن يكون ǃǃحǃǃ ǃǃصرف المحللين ǃǃǃǃǃ ǃǃǃǃǃديǃǃǃǃ الǃǃفسǃǃيراǃǃ المناسبة ǃي أسرǃǃ وǃǃǃǃ.

---

[1] - Règlement- **C.O.S.O.B – N° 02-1999**

[2] **- CALAN – RAMOLINO ET ASSOCIES** - 1995-op-ct-p92-94.

+ طبيعة المعلومة المنشورا :

ýبƿ أن ƞنشر المƨسسة الحسابياƩ السنوية و السداسية بفƿرا Ü عليǊǆا Üبضمان السرية اǏǋ˰ǟلل ǆǋǀǍاǋǀ القابلة لǀǍƺǍفý من طرف اǀعضاƅ Ǫي الشركة.

المعلوماƩ المقدمة من طرف الشركة Ǫي ƞعلاماƞǊƩ عامة أو منǊƿمة يƞǊƶà أن ƞعكس ǋǀ˰ǟمعلوماƩ منشورا مسبقاÜ بنفΣ الطريقةÜ و Ǫي حالة ƞغيراƩ النشاط يƞǊƶà ƞعǊǆديƩ ƞفسيراƩ للسوƼ.

+ ƥǆاعة الدراساƩ :

ýك يƞǆǋǀ نشر ƩحƩ مسƨولية المحللين أو مستخدميǆǋǀ و الدراساÜƩ و الحƞاليÜƩǅ موƞǊǆة للشركاƩ المهنية و بطريقة عادلة ويضفي الƞǊǋǀ العملي دمƩ الحساباƩ النƞاǆƨيǊǆة ضمن ƞقرير سنوǏ أو " ƩكƞǊǍ " يسلǋ˰ǟ أثناƅ الƞǊǋǀǆية العامة للمساǆمين.

و أخيرا كخǉǀصة ƞحليý المعلومة المالية الدورية – ƦǇǀثية Üسداسية Ü سǊǆنوية - سǊǆنلقي ǊǆƞƩا حوý الدعاǆƨ اǀساسية القانونية و اƞǋǀلƞمثƩƩ ýǀ Ǫي :

- نشرا اǀعǈǀاƩ القانونية الرسمية " Boal "[1]: و ǆǊو الركيزا القانونية للمعلوماƩ المالية للمƨسساƩ المسعرا و كý المعلوماƩ و الوثاƼƨ اƞǋǀلي Ʃنشر Ǫي " Boal " يƞǊƶ أن ƿƞراƞƿ من طرف ƞǊǋǀǋǀنة المراƿبة للقيǋ˰ǟ المنقولة[2].

- كƞاƞǆ ضبط المحكمة الفرƞ ǋǀǊǋǀǏǐ[3]: يƞعبر اƽيداƞ لدى كƞاƞǆ ضبط المحكمة المرحلة الثانية Ǫي اǀشƞǋǀهار القانوني للحساباƩ السنويةÜǉƧالمƨسسة المسعرا مطالبة بƺيداƞ نسخƩين من حساباƞǋǀǆƞا لدى كƞاƞǆ ضبط المحكمة Ǫي الشƞǆǋǀهر اƫǋǀ ǏǇǀ يلي المصادƿة من ƿبý الƞǊǋǀمعية العامة.

[1] **BOAL** : Bulletin officiel d'annonces légales
[2] Règlement **C.O.S.O.B – N°** 02 - 1999
[3] Le Greffe du tribunal section commerciale

المبƟƘ ƘاǁǮ : المعǂمة ǆ سǂǃǁ السǆ5 المالǏ

يحǁǮ المسǁثمر و باǁǏي الǕطرف المǁǂǆمة ǫلى مǂǁوماƘ أخرة ǎ من نوƳ ǁǮǗ f
ǁصدرǆǂ ǆǂيئاƘ السوƀ المالي باǕضاǁ5ة ǫلى المǂǁوماƘ المالية الǁي ǁصǗدرǆǂ ǗǆǂالمسسƋة
المسǂƖ Ǘ ǁǂƔ ǂǆǂǂاǂوماƘ دورا ǁǂǆما 5ي القرارǁƘǁ ǗǂǂƖا و ǁمثǁ ǂǆǂ ǁزǁǂ من الدور
ǁǂǂǆǂ ǁǂ ǆǂǆǂǁ ǆǂيئاƘ السوƀ المالي حǁى يكون أكثر 5ǁالية .

المطǂƒ الأǆǂ : الǂǆǂǂ! المالية المƬدرǂ

بǁد اسǁǂراضنا للمǂǁوماƘ الǁي وǂǆ على المسسƋة المالكة لǕوراƀ ǁǂǂǂǁǁطǂǂǁǂǁǂ
ǆǂنا ǁǂ مǂǁوماƘ ǂǂƘ أǆǂمية كبيرا غيابǂǂ يƋثر سلبا على سǗǂمة ǁǂǂǂ القرار أو المسǁǂثمر
و ǆǂي مǂǁوماƘ ǂǂǂ صفة المǆمو و الكليةǂǂ و ǁǂ ǂǂ ǁǂǂǂ5ي عدد المسسƋاƘ المقيدا 5ي كǂǂ
سنةǂǂ و عدد الǕسǆǂǂ المصدرا و الǁǂي ǁصǂǂǂ ǫلى مǗǂيين 5ي البورصǂǂƘ الكبيǗرا و كǂǂǂ
مǆموǂǂ رƋوǂ أموالǂǂǂ ǂǂǂ المسسƋاƘ و ǂǂǂǂǂƘ ǂǂǂǂمǂǂ و حǆǂمǂǂ و ǁطورǂǂ علǗى مدǗǂ
سلسلة زمنية طويلة.
و ǂ ǂǂǂ5ور ǆǂǂ المǂǁوماƘ ǫǂǂ 5ي سوƀ الǕوراƀ المالية ǂǂǂǂǂ ǫضا5ة ǫلى ǁدوǂǂ الǁسǗǁيرا
ǂǂǂ يصدر كǂǂ يوǂǂ عن ǆǂيئة السوƀ المالي .
و ǁǂǂمثǂǂ مǆموعة ǂǂǂ المǂǁوماƘ 5يما يلي :

- ǁدوǂǂ الǁسǗǁيرا .
- ǁدوǂǂ ǁطور الǕوراƀ المالية .
- ǁدوǂǂ ǁطور ǁداوǂǂ الǕوراƀ المالية .

1 – جدول التسعيرة:

و هو ملخص للجلسة البورصة التي تعقد بصفة دورية(*) و يسمى كذلك بالنشرة الرسمية للدورة حيث يتضمن الأسعار الوسطية لكل أوامر و تحديد الأسعار من خلال مقابلة أوامر الشراء أو أوامر البيع و يكون إعداد هذا الجدول مباشرة بعد انتهاء الجلسة حيث يضبط شكله و مضمونه.

و يتضمن هذا الجدول المعلومات التالية:

معلومات السوق و معلومات حول القيم و السعر الثابت و معلومات ضرورية لحسن سير السوق.

2 – جدول تطور الأوراق المالية :

و هو جدول يصدر سنويا مجموعة من المعطيات الخاصة بالأوراق المصدرة من طرف المؤسسات من بينها:

- عدد المؤسسات المقيدة في نهاية السنة .
- عدد الأسهم المقيدة .
- إجمالي رؤوس أموال المؤسسات المقيدة.

3 – جدول تداول الأوراق المالية:

يحتوي هذا الجدول على البيانات التالية :

- متوسط عدد أيام التعامل شهريا.
- متوسط عدد المؤسسات المتداولة أوراقها شهريا.
- إجمالي حجم التعامل السنوي .
- متوسط حجم التعامل الشهري خلال السنة
- متوسط حجم التعامل اليومي خلال السنة.

(*) - في البورصات الكبيرة مثل الخبرا و التجربة تعقد يوميا ما عدا يومي العطلة و أما في الجزائر نظرا لحداثة البورصة فإنها تعقد يوم الاثنين من كل أسبوع .

المطƒ الƮاني : دǇر ǀياƟǀ السǇǑ المالي ﻓﻲ مراقبة المعǨǇمة ǽǇ السǇǑ .

ǃǄǅ ǆيئة المراƢبة لƸمليات البورصة بƫǃديǇǈƸ الǉǊريƹات و القǇǋانين المنǌمǋة لƸمليات ǍǇاداǍ الǍدوات المالية داخǍ السوǑ ضمانا لنƟǑǒ و استقرار السǋوǑ و حمايǋة المسǉƮمرين داخǍ السوǑ و ǀǂƧ عن طريǑ :

1- اǉخاƿ القرار الحيادǓ ﻓي مراƢبة أداǏ السوǑ و عدǃ الǉƘثير بǋǌǓ شǍǄǋ علǋى حركة الǉداǇǍ و المƹǒǈرǇ داخǍ السوǑǓ و ǀǂƧ لضǋمان استǋǍǉǄƮلية ميكانيكيǋة الƸرǑ و الطǈǋǊ لǊǍدوات المالية المǉداولة .

2- صياغة و ǆعداد ǈنفيƿ القوانين الخاصة بالسوǑ الماليǓ و ǀǂƧ من خǍǄل ǆعداǋد ƹǉريƸات ǋǋǊƬǍ مǋǍ خصائƒ السوǑ بشكǍ خاǓ و خصائƒ الǏƬƸǍ بشكǍ عاǃ.

3- ǈنشيط حركة الǉداǇǍ داخǍ السوǑ المالي من خǍǄل ǆصدار ǉشريƹات و ǢرارƢات ǉشǒǍ الǍ ǀراد و المƥسسات على المساǆمة بدور يǉناسƹ و أداǏ السوǑ المǋالي مثǍ ǢوانينƢ حماية المنƟǒǉات الوطنية و ǆعفاǏ الǍرباƟ من الضرائƹ.

4- ǆن الǉشدد ﻓي ǉطبيǑ الǉشريƹات المنǌمة ǍǑداǏ السوǑ و محاسبة الƩƟǒǈات الǉǋي ǉƬمǍ على خرǑ اللوائƠ و القوانين لǉحقيǑ مكاسƹ غير عادية ǓسيƥǉثرǍ ǆيǒاǋǍ بياǋ على ǈنفيƿ ǆǂǉ الǉشريƹاتǓ و بالǉالي أداǏ السوǑ بشكǍ عاǃ.

5- ǃǄǅ ǒلǋǋǉ ǃǄǅ و مراƢبة عمليات البورصة بǆعداد كǍ سنة ǉقريǋر مǉضǋمن لǍحصائيات على العمليات الǉي ƢاǊ بǉا المƥسسة طوال السنة.

6- مƢاƸبة و محاسبة الƥسسات و الǍ ǀراد الǉي ǉǃǋǃǄ ببǋǓ ǆشǋاعات مرضǋǇة ومضللة عن أداǏ المƥسسات المسƟǒلة ﻓي السوǑ المالي و الǉي من شǉƘǋا الǉǉƘثير على حركة الǍسƸار داخǍ السوǑ.

و أخيرا السǨر على أن ǉكون المƸلومات المقدمة من طرف المƥسسة المسƸرǍ Ǔǆلى المسǉƮمرين كاملة حقيقية و ﻓي وƢǉǋا.

خاتمة الفصل الثاني

من خلال الفصل الثاني خلصنا أن المعلومات المالية هي وسيلة ديناميكية تساهم على تخفيض عدم التأكد بحالة معينة و تمثل المعلومة كل المعطيات الموضوعية والوقائع و الأرقام التي تهم المستثمر.

و تؤثر على القيمة السوقية للورقة المالية و عند التمييز بين خصائص المعلومة المالية ومستعمليها تبين لنا تعدد الجهات من المصادر التي يمكن أن يلجأ إليها المستثمر ولابد أن يختار منها المصدر المنخفض التكلفة و الذي يقدم معطيات و معلومات ملائمة ونصائح تساعد على اتخاذ القرار المناسب.

كما تناولنا المعلومة المالية المقدمة من طرف المؤسسة وقد خلصنا أن المعلومة مهمة تبدأ من قرار الدخول للبورصة حيث تحتاجها المؤسسة بدءا من الإدراج إلى مرحلة الحياة البورصية أي عندما تصبح المؤسسة مسعرة.

وتوصلنا أيضا إلى الأنواع الملزمة من المعلومات المالية منها المعلومات الدورية و التي تتمثل أولا في المعلومات المالية المحاسبية و ثانيا جداول مالية تبين صحة الوضع المالي.

أما القسم الأخير خصصناه لدراسة المعلومة التي تقدمها سلطات السوق المالي حيث اتضح أن المعلومات التي تقدمها سلطات السوق المالي لها دور كبير وهام بالنسبة للمستثمرين وأن غيابها يؤثر سلبا على سلامة القرار المتخذ و تتميز السوق المالي بأنه شفافية.

بالإضافة إلى تعمل سلطات السوق المالي على سن التشريعات و قوانين منظمة لعمليات تداول الأدوات المالية داخل السوق ضمانا لنزاهة و استقرار السوق وحماية المستثمرين و إجبار المؤسسات على تقديم معلومات كاملة حقيقية و غير مزيف

الفصل الثالث

المعلومة المالية

و

[illegible] السوق المالي

تمـNjـيد

لقد ƙناولنا 5ي الفصǇ الثاني كا5ة المƶلوماK المƙاحة 5ي السوȘ المالي و ƫحدùثنا عن مخƙلاف أنواǗ المƶلوماK المالية المصùدرا مùن طùرف المƃسسùة أو السùلطة البورصيةǗ و كƤا المƙعاملين بǗǗ و كان 5دنا من خƾǗ الفصǇ الوقوف على أن المƶلوماK ƙوǗ5رK و بشفا5ية و بصفة مسƙمرا و لكǇ المƶƙاملين 5ي السوȘ 5ي ƙعùيد بمثابة مƊشر على كفاƄا الƨسواȘ المالية و الƙي سنركز عليǗ Ǘ5ǗǗ الفصùǗ و الƤي يƙضمن ƙسمين:

القسƅ الƨوǇ ƙعرƭ 5يǗ لكفاƄا الƨسواȘ الماليةǗ بحيƦ نكشف عن مفǗǗ كفاƄا السùوȘ المالي و الصيƸ المخƙلفة لمسƙوياK كفاƄا السوȘ.

القسƅ الثاني وƙناوǇ ƙطور الƨسواȘ المالية و مدă ƙƙثير المƶلوماK المƙاحة و دورǗ 5ùي الƙƙاعǇ على مسƙوă الƨداƄ 5ي سوȘ الƨوراȘ الماليةǗ و المƶلومة كƶامǇ مƊثر على سلوƿ المسƙثمرين.

المبحث الأول: كفاءة السوق المالي

سنركز في هذا الفصل اهتمامنا على كفاءة الأسواق المالية بحيث نتعرف على مفهوم الكفاءة و الصيغ المختلفة لمستويات كفاءة السوق و تطور هذه الأسواق و دور المعلومة وأثرها عليها.

المطلب الأول: ماهية كفاءة السوق المالي

وفقا لمفهوم الكفاءة فإنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المؤسسة المصدرة للسهم و حيث أن المعلومات التي ترد إلى السوق في أي وقت و مستقلة عن بعضها البعض فإنه ينبغي أن يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية حيث تتجه صعودا مع الأنباء السارة و هبوطا مع الأنباء غير السارة التي تصل إلى السوق في نفس الوقت وبدون سابق إنذار.

1- تعريف الكفاءة

قبل التطرق لمفهوم كفاءة السوق المالي سوف نتطرق إلى الكفاءة بصفة عامة ثم نتطرق لتعاريف لكفاءة السوق المالي.

- الكفاءة بشكل عام هي الاستخدام بطريقة مثلى إلى إصدار الموارد.... و تجنيد المدخرات و نقصد بالموارد موارد مالية موارد بشرية أو موارد مادية.... الخ.[1]

(1) - محمد سويلم "إدارة البنوك و البورصات الأوراق المالية" 1992 – الشركة العربية – مصر – ص 12

- كما تعرف الكفاءة أيضا بأنها " السعي المتواصل للتأليف بين الموارد تأليفا أمثل يضمن استخدام لكل الموارد أفضل استخدام ممكن بحيث يحقق أعلى مستوى للتأليف النتيجة المبتغاة."

- كما يمكن تعريف الكفاءة على نطاق أوسع بأنها إدارة إنجاز ما في أداء مهمة ما بأقل التكاليف. [1]

و منه فالكفاءة تتعلق بالوسيلة و الكيفية المتبعة في تحقيق النتائج و الأهداف.

فيما يخص الكفاءة المالية أو كفاءة السوق المالي فإنها عادة ما تعرف بتعاريف مختلفة ذات مضمون واحد نذكر منها:

+ التعريف الأول:

" السوق الكفء هي ذلك السوق الذي يتساوى فيه سعر كل ورقة مالية مع قيمتها الاستثمارية في كل الأوقات". [2]

+ التعريف الثاني:

" هي السوق الذي يكون سعر الأصول فيه يعكس كل المعلومات المتوفرة عند التقييم" [3]

و يقصد بها أيضا مدة وصول المعلومات للمستثمر من حيث سرعة وصولها إليه و أخيرا وقلة تكاليفها و مدة وصول المعلومات يقصد بها درجة ملائمتها وهي أقل مدة تستغرقها وأيضا حقيقة المعلومات المصدرة للأوراق كما أنها تعكس سرعة انعكاس هذه المعلومات على سعر الأوراق المالية.

---

(1) - Dictionnaire d'économie et des sciences sociales – CD- Echaudmainen – Nathan – 1996.

(2) - **محمد صالح الحناوي** – أساسيات الاستثمار في بورصة الأسواق المالية – 1997 – دار الجامعية - ص 111

(3)-**Jean Laurent Viviani** – Gestion du Portefeuilles – 1997 – édition Dunod

و كذلك " يقال عن سوق مالي أنه كفء معلوماتيا عند حساب سعر الأصول المالية عندما يعكس هذا السعر بطريقة كاملة و صحيحة كل المعلومات الملائمة المتوفرة". (1)

+ التعريف الثالث :

" هي السوق التي يصعب وجود حالات يمكن فيها للمستثمرين من أن يحققوا أرباحا غير عادية أو أن يتمكن المستثمرين أنفسهم إذا استثمروا أموالهم في أوراق مالية مسعرة بأكثر ما يجب و عليه فإنهم يحققون عائدات منخفضة بدرجة غير عادية "(2).

من خلال هذه التعاريف نلاحظ أهمية المعلومات في الوصول إلى سوق مالي كفء فكلما كانت المعلومات كثيرا في حساب السعر كلما اقتربنا من الكفاءة.

2- شروط الكفاءة

مما سبق يمكن استخلاص أهم الشروط و الخصائص لسوق ذات كفاءة و هي الآتية:

أ – توفر المعلومات اللازمة المتاحة للبائع و المشتري في نفس اللحظة على حد سواء و عليه فتوفر المعلومات لكافة المستثمرين تكون متماثلة نظرا لتماثل كل المعلومات المتاحة لكل منهم.

ب – عدم وجود أي قيود على المعاملات في تكاليف و لا ضرائب للمعاملات.

ج – أن المستثمرين يتصفون بالرشد و من ثمة يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استثمار ثرواتهم.

د – هناك عدد كبير من المستثمرين – البائعين و المشترين - و من ثمة فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيرا ملموسا على أسعار الأسهم هذا يعني أن على كل مستثمر أن يقبل بالأسعار المعلنة على أنها قضية مسلم بها.

(1)– **Robert Cobhant** – la théorie financière- Economica – 1994.

(2) - **محمد سويلم** ، مرجع سبق ذكره ، ص 346

ǫǑ ǙǂǓ5ر ǈǐǑǈ الصفاƘ 5ي أǐ سوƾ يمكن أن يطǃƾ عليǈ سوƾ ǋǃƘ كفاƅǊ كاملة لكن الصفاƘ ǈǐǑǈ Ǜير متوǓ5رǊ عمليا ǈǐǑǈ ƢƜƃ بسرعة كبيرǊ للمعلوماƘ ǓƘاǙƦǐǙƢاǙƃ لǈƦǈ5 الصǄƢار ƃǓن و من الصǄƢ وƞود ƞميǞ المتعاǊ ǓƢƘǁǓƘƢǂ5ǈǐǑǈ ǞƢواƘǊǓƜǂƾ 5ي سوƾ واحدǊ ǈǐǑǈ ǙƜǓǆ35 الǆƢǄ السوƾ كماƢ ǐǈǃƦǓƘǂ5ǈǐǑǈ كفاƅǊ ǈ5ي تحديد السعر ǞƢǁǂƢǂǎ ǈǐǑǈǈǂǐƬǆƢƢǎ الذي ǌƾǐƘǂ5ǈǐǑ و بالتالي ǈǐǑǈ5ǈƘǊ. و سوف نقدمǈǂ ƾǂǓǂ5ǁ و التوضيحاƘ ǈǐǑǈǑǈǐǑǈ ǓƢǐƦǂƾ ǈǐǑǈ ǙǑƢ المعلوماƘ.

1 – الشرط الخاǆ 5ǃتوǓ5ير المعلوماƘ مƞانا و بدون تكاليف ǍƢ بينا 5ي الفصǁƭǍ السابƾ ǋǂǈǃ يمكن للمستثمر الحصوƢ على ǍƢǁƭǂǎ المعلوماƘ من خƶǍǁǁǂ ǍƶƢ الصحف و المƞƶƘ المالية المتخصصة و غيرǈǐǑǈǂǃ من المصادر ǙǂǌƢ التكاليف الزǈǃǐǂǎيدǊ أو بالمƞاǊǁǊǙƞǁƷǂǃǓƢ لكن ǈǐǑǈǁƷ تǂǓ5ر ǈǐǑǈ المعلوماƘ لƞميǞ المستثمرين 5ي نفǆ اللحǁƷة على حد السواƅ.

ǈǐǑǈ مستحيǍƢ الحصوƢ باƃمكان ǋǂƢƬƃ سرǞ المعلوماƘ ǞǃƢƦ الخاǆ المؤسسة من طǍǁرف أحد أعضائǈǐǑǈ ǫǂƢƢƾ ǫǍƢǂƾǋǂǈ أو أصدǋǂƢƢǂǃ ǈǐǑǈ يمكنǈǐǑǈǂƢƘ تحقيƾ نوǞ من السباƾ على غيرǈǐǑǈ من المستثمرين.

ǫƯ ǁǁǂ اسǞƢƘƢان المستثمر بخدمة السمسرǊ الكبيرƃǓ أو مكاƘǞǁ الدراساƘ لكن يكǍǁون ǍƢ تحمǍƢ مصاريف الخدمة اƃستشارية مما يبطǍƢ الشرط الخاǆ 5ǃتوǓ5ر المعلوماƘ مƞانا.

2 – أما الشرط الثاني الخاǆ بالتكاليف وضرائǞ نǈǂǁƞǂǃ أنǈ عند عقد صفقة معينة تقضي على المستثمر تحمǍƢ تكاليف محدǊƃǓƢ ود5ǍƢ الضرائǞ على اƃرباǈǐ ƟǁǈƢǂǃ الذي ǍƢ تنǍƦƞǐǂǃ عن الصفقةƃǓ و ǍƢ يǞǁƭ ǍƢǁƞǂǎ المستثمر عقد صفقة بيǞ ما ǫلى ما بعد نǈǂǐƢاية السنة الضريبية ǫقصد نقǍƢ الضريبة ǫلى العام الثاني ǓƃǂƞǏ و عليǈǐǑǈ ǍƢ تقف ǈǐǑǈ الضرائǞ و التكاليف عائقا دون ǫبراǙƘǊ عǞƘǊ بعǁƷǁ الصفقاƘ.

بالنسبة للشرط الثالƮ : ǈǑǑǈ يقضي بǍƢ المستثمر يسعى لتعǁƷǁƞǂǎ المنفعة و اƃرباƟ من مواردǈǐ المتاحة 5ƶƢƃǓ رغǈǂǃ أن ǈǐǂǈǂǃ بعǁƷǁ المستثمرين ǈǐǑǈǂǃ ǍƢ ǂƬ يسعون لتحقيƾ ǈǐǑǈǂǃ الǁǈƢǂǃ ǈǐǂǈǂǃǃ أن أغلبية المستثمرين 5ي الوسط المالي يضعون ǈǂǂǃ الǈǂǐدف نصǞ أعينǈǂǐǂǎ.

أما الشرط الأخير: يقتضي وجود عدد كبير من المستثمرين و البائعين لتنفيذ الأوامر المالية لا ينطبق مع الواقع والحقيقة أن في معظم الأسواق المالية الكبيرا أكبر نسبة من الصفقات المبرمة تتم لصالح المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار أو لصالح الخبراء المحترفين في مجال تنفيذ صفقات شراء الأسهم – بهدف السيطرة - أو لحساب مستثمرين مشهود لهم بالحنكة.

و من خلال ما سبق نجد أن هذه الشروط من الصعب أن تتحقق كلها في سوق واحدا كلما نقصت هذه العوامل في سوق ما كلما نقصت كفاءة هذه السوق و بالتالي تقل كفاءته في تحديد السعر العادل للأداة التي يتعامل بها.

المطلب الثاني: مستويات الكفاءة

بعد تعرضنا للكفاءة و الشروط الواجب توفرها في السوق حتى تكون سوق ذات كفاءة كاملة أين تعكس الأسعار المعلومات المتاحة و السابقة المطروحة و ما هي المعلومات التي تعكسها على الأسعار و الإجابة على هذه الأسئلة نجدها في مستويات الكفاءة المتوفرة في السوق المالي لأن أنواع المعلومات تعكس أساس المستويات الثلاثة من كفاءة السوق المالي.

1- السوق ذات الكفاءة الضعيفة

نقول على سوق مالية أنها ضعيفة الكفاءة إذا كان من غير الممكن استخدام الأسعار التي كانت سائدة في الماضي للتنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل إذ أن الأسعار في الأسواق المالية ذات الكفاءة الضعيفة تتبع نظرية السير العشوائي في سلوكها[1] أي أنها لا تتبع نمطا معينا إذ لا يمكن التنبؤ بها اعتمادا على المعلومات التاريخية أي أن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض و لا يوجد بينهما أي ترابط.

(1) - **زياد رمضان**" مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي" 1998 – دار وائل للنشر – ص 128.

2- مستوى الكفاءة المتوسطة

يرتبط مفهوم الكفاءة المتوسطة بمفهوم المعلومة المتاحة عن الشركة و وضعيتها و سير أعمالها و أرباحها و نمو أسعار أسهمها و مصادر مواردها و أسواقها... الخ. التي تكون منشورا و متاحة للجميع في وقت واحد والتي يتم الحصول عليها دون تكلفة.

وفقا لهذا المستوى من الكفاءة فإن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار الأسهم بل تعكس كافة المعلومات المتاحة للجمهور و التي تنطوي على المعلومات سواء كانت تلك التي تخص الشركات ذاتها أو الظروف الاقتصادية الدولية أو الدولة أو الصناعة في المؤسسة.(1)

بمعنى آخر أن التعبير عن المعلومة العامة يؤثر على الطلب و العرض على الأوراق المالية و بالتالي نحصل على سعر جديد و في مثل هذه السوق تكون الأسعار السائدة قريبة من السعر العادل الذي يعبر عن القيمة الحقيقية للورقة موضوع التعامل.

3 - مستوى الكفاءة القوية

في هذا المستوى تكون المعلومة التي تعتبر سرية – عن مشاريع المؤسسة أو سياستها في توزيع الأرباح أو التوسع أو تحديد أنشطتها... الخ - تنعكس على الأسعار، إذ تكون متاحة للمتعاملين فلا يمكن لأي مستثمر تحقيق مردودية عالية حتى أولئك الذين بإمكانهم الحصول على المعلومات.

و في الحقيقة فإن مستوى الكفاءة القوية من الصعب أن يتوافر في الحياة العملية، و لا تبقى الكفاءة إلا إذا كان هناك مستثمرون مميزون بإمكانهم الحصول على معلومات إضافية، لذا فإن المستوى الشائع هو مستوى الكفاءة الضعيف يليه المستوى الشبه القوي في البورصات العريقة في الدول المتقدمة.

(1) – **منير إبراهيم هندي** – مرجع سبق ذكره، ص ص 506-507.

وǁƵƵبر بورصة نيويورƙ القريبة من الكفاǛǀƇ وǋǀƦ راƞǇ لى عدƙ عواملƴ منǋǜǀ عمرǋǜǀ ووƞود شريǁƴ ƾو ǐ Ǘ يارƙǁ ƽرصة ǁƵاǗسƵƾƴ المǂƵومة السريةǛ باǁƾƷضاǜǀǄƽ لى كفاǜƇǀ المƵاملين ǈيǄǋ و ƾدرƾǋƸǁǇ على حديد اǁƾسƵار مƴ ƽدماǀƵ كƴ المǂƵوماƙǀ المǁوǄارƙ لǂƵامة.

و ǁسمǁƵƴ اƙǍǀ مƸر ǁƴǀطورƙǀ ǀلكنولوǀƴيةƞ ǈي ميدان اǁƳاǁǗصاƙǗǀ و ǀǋƦ وǁيرǄ المƵلومةǜƋ ǈي الوƾƙ الحقيقي و اǓني. وƸƥǀ طور ǋƴǈالǀƸنيƵ القانوني و ǋƦǀ ǐ و شرط أساسيا لكفاǀƇ السوƫ.

و من ǋǀنا يمكن طرƟ سǂƥƴ ǋǀǋƸƴǂ ǋƴ يوƞد سوƫ مالي كفƇ ƾ

لو اƸǈǁرضنا أنǋǋ ليƩ بƵǀمكان أǐ شخ ƒ الحصوƴ و اسǁƵماƴ المǂƵوماƙǀ السرية أǐ ǛƵ الƔيير مƵروƛǈة من قبƾƴ الǂƵامة ǈسيكون السوƫ كفƇ Ǘن النǀƸرية المالية لǁسواƫ المالية ǁǈƷ ر ǜƠ أن يكون كƴ المسƵǁثمرين خاضǂƵين لقانون القيǁƸ المنقولة ǋƦǀ يمنƴ كƴ ƶǁǘƴ و اسǋǜƵǁ ماƴ ǂƵ للمǂƵوماƙǀ السرية – المماǁǁزا – اǁǁي لǋǁ ƽدرǀƵǀ بƵد ǈي أسǂƵار اǗوراƫ لكنǜ ǁيƨǂƵǋƴ أن Ǘ يسƵǂƴ مسƵǁثمر المǂƵومة السرية اǁǁي ǋǀي بحوزƵǋǁ و اǁǁي ƾد يسمƠ ǋǋ بƵحقيƫ اǗربǋǜǀƟ أو ǁƸǈاد ǐ الخسائر ǘƾ يمكن.

ǋǋǀ يمكن أن ǁǁسرƔ مǂƵومة ǁƸ ƒ المƙƥسسة من طرف أحǋǜد أعضاǜƇǀ مƞǀǜƩ اǁƷدارƙ.

والمسǁƵثمرون يبحثون دائما مثƴ ǀǋƦǀ المǂƵوماƙǀ رغǋƸ مخالǋƸǁǈǇ للقانون.

و من ǋǀنا ǀƮǈن كفاǀƇ السوƫ المالي ǁǈƷ ر ǜƠ كفاǀƇ المǂƵاملين ǈي ƾدماƞǇǋƸ لكƴ المǂƵوماƙǀ ǈي حديد اǁƾسƵارƛ و ǁسƞوǁǁ Ɣ المساواƙ بين المسƵǁثمرين ǈي الحصوƴ عليǋǜǀ.

و مبدأ السوƫ ǋǀو حقيƫ المساواƙ ǈي الحصوƴ على المǂƵوماƙǀ لكǜƴ ماǂƵǀلǜƴ و ǈǋمǜǀǁ وحسن ǁǈسيرǋǀǁ للحصوƴ على حاƛǈǁ أƿƴ أخطار.

من ǋǀنا Ǘ يمكن القوƴ على سوƫ أنǋǋ كفƇ بمƞرد ǁوǈير كƴ المǂƵوماǜƙǀ بƳƴ ƞǜƴ أن ǁǈǁ ور ǈيǋǈ كƴ الميكانيزماƙǀ اǁǁي ǁسمƠ بƵدماƩǀ كƴ المǂƵوماƙǀ المǁوǄارƙ ǈي أسǂƵار اǗوراƫ المالية بƵد نشرǋǀ مباشرا ǈي السوƫ.

المبƮƸ الƾƽƿƿ: دǀر المعǆƢمة Ǝ التƾƽعاƿ مƺ سǀƾ الأǀراƾ المالية

ƺƻرا للدور المǀƽƿ و الفعاƿƻ ƿƽƺ ƿƺƽƻƿƽ المعلومة ƾي زيادƿ كفاƿƻ السوƾ المالي ƾƹƻƺƻا ƺƻƻطرƾ ƾي ƿƽƾ القسƿƽ ƿلى ƿƾƻثيرƺƿ المƺƻƿƺوماƻ السƺƻرية على مسƿƻƺوƿ الƿƻƿداƻ ƾي السƺƻوƾ بما أن ƿƽƾ الƿخير يƿƾƿƾط ƿƺƿƻƽ الƿخبار و المƿƻوماƻƿ سواƻ كاƺƻƺƻ صƺƻحيحة أو مƺƻƿرد ƿƽاعاƻ مƻرضة ƿƻƻƿƽ ƿلى ƿƺƻƺƻƿƺ المبادƻƿ نحو ƾئة مƿينة من الƿوراƾ المالية خاصة أن ƿƽƿƺƿƾ بƿƺƻ المƿلوماƻ الخاطئة و الƿشاعاƻ كان ƿƽƿ دور ƾي ƿحداƿ ƿ أزماƻ بالƿضاƾƿƺ ƿلى عوامƿ أخرƻ ƿƻ كالمحيط الƿƿƺƾسي و صƿوبة الƿƺƻصاƿƿ.

و ƾي الƿخير سوف ƺƻطرƾ ƿلى الƺƻروف الƿامة : السياسيةƿ الƿƺƻصاديةƿ مƿدƿ الƿضخƿƿ...الƿƻ– الƿي ƿƽƿ ƿƻثير على ƿيمة الƿوراƾ المالية.

المطƿƺ الأǀƿ: المعǆƢما ƿ التƿƺƻر عƿƺ سعر الأǀراƾ المالية

1 – ƿƺƻار المعǆƢمة السرية Ǝ السǀƾ المالƿƿ:

ƿƻ نوعية و كمية المƿلوماƻ الصادرƿ من المƿسسة و المƿƾوراƾ للوسطاƻ الماليين والمƿƿاملين من شƿƿƿƺ ƿƽƿƿƻدعيƿ حركة الƿداوƿ بطريقة ƿƺƿƿسƿ و احƿياƿƺ كƿ مسƿثمر كما ƿƽƿƿ المƿلوماƻ الخاصة الصادرƿ عن المƿسسة دورا ƿƽاما ƾي زيادƿ كفاƻƿ السوƾ المالي و حƿƿ مصدر ƿموƿƻ خارƻƿي للمƿسسة ƿƽƿƺ.

و المبدأ الƿساسي ƾي نشر المƿلوماƻ ƿƽو ƿƻƿ ƿطƿƺƻƿ ƻƿ ƿƻ مسƿثمر ƾي القƿƺƻƿ المنقولة و المسƿلة ƾي الƿسƿيرƿ على ƿƻ المƿلوماƻ المƿثرƿ ƾي ƿرارƿƻ الƿسƿثمار بصƺƻƾة عادلة[1] .

[1]– **ALAIN GEORGE** – Op. – Cit.- P45

و عندما يكون عدد من بين المستثمرين ذوو المكانة المرموقة في المؤسسة المطلعون على معلومات ذات أهمية كبيرة و التي لم تنشر بعد للعامة يعرض السوق المالي للخطر.
و يمكن تلخيص هذا التأثير في النقاط التالية:

1- من خلال حصول بعض المستثمرين سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات على بعض المعلومات تحقيق مكاسب غير عادية لهؤلاء على حساب الآخرين و تحقيق فوائد مضاربة غير عادلة داخل السوق.

2- تحقيق المعلومات السرية غير المعلنة لبعض المستثمرين فوارق على حساب كفاءة أداء السوق كما أنها تسبب مخاطر للمتعاملين ككل من حيث عدم ثقة بعض المستثمرين في وضع استثمار هو خاطئ و اتخاذ قرارات غير سليمة لاختيار البدائل الاستثمارية في محافظهم المالية. أما البعض الآخر فيسيطر عن التعامل و المرتقب داخل السوق مما يؤدي إلى حدوث كساد و هبوط للتعامل.

3- كما أن المعلومة غير المعلنة على الرغبة المضاربة للاستثمار و زيادة المضاربة و خلق فوضى لمستوى الأداء داخل السوق.

4- حدوث تداول غير عادي لأسهم شركة معينة في السوق بناء على معلومات سرية و غير معلنة يؤثر على حركة أسعار أسهم الشركات الأخرى و إسراع المستثمرين للقيام بعمليات شراء غير سليمة و بالتالي تأثير سلبي على أداء الأسعار للشركات المسعرة الأخرى.

و أثبتت العديد من الدراسات أن المعلومات خاصة غير المعلنة في الأسواق المالية داخل الدول النامية أكبر من أنها تعيق تطوير و كفاءة أداء هذه الأسواق.

2- تأثير الإشاعة في السوق المالي

يمكن اعتبار سلوك عادي للمستثمر كل سلوك ممثل بكل الاختيارات الاستثمارية الممكنة و التي يرى المستثمر من كل واحدة منها تحقيق ربح أو خسارة و لا يمكنه القيام بذلك إلا بالحيازة على معلومات كافية و القدرة على تحليلها.

و السلوك العقلاني هو السلوك الذي يبحث فيه المستثمر دائما على أفضل شراء وبيع للأوراق المالية و الذي يضمن أفضل ربح ممكن.
فكل سلوك عقلاني أساسه وفرة المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية وعدم توفرها أو عدم صحتها يترك المستثمر يتصرف بطريقة عشوائية أي عدم العقلانية و بالتالي حدوث خلل باستقرار أسعار التوازن.

و السوق المالي سوق يتميز بالأخبار و المعلومات مهما كانت ملائمة أو غير ملائمة صحيحة أو خاطئة و هذا ما يؤدي بالمضاربين يستمعون إلى ترويج الشائعات وتوجيه المبادلات نحو فئة معينة من الأوراق المالية لاستفادة من هذا التوجيه لكن في بعض الأحيان قد تؤدي هذه الإشاعات -خاصة عندما تتعلق بمواضيع أخرى- إلى حدوث كوارث وأزمات قد تتعدى الدولة الواحدة لتصل إلى أزمة عالمية قد تؤدي إلى انهيار اقتصاديات وأسواق هذه الدول.
فمثلا يمكن أن يشاع في بورصة ما نية إمكانية تخفيض البنوك لمعدل الفائدة أو انخفاض مرتقب لمبيعات شركة ما مستقبلا... الخ.
و لتوضيح أكثر دور الإشاعة و غياب المعلومة الصحيحة في السوق المالي والآثار التي تتركها قررنا اختيار إحدى الأزمات العربية في انهيار الأسواق المالية " أزمة سوق المناخ بالكويت".

أ - أزمة سوق المناخ بالكويت : [1]

يوجد في الكويت سوقان سوق رسمي – البورصة - و سوق موازية - سوق المناخ - . و يعتبر سوق المناخ بورصة لدول الخليج و يرجع ذلك إلى الطابع المتحفظ للسياسة الاقتصادية الكويتية و القوانين الصارمة التي تخضع لها المعاملات داخل بورصة الكويت المحلية مما اضطر تجار الكويت إلى البحث عن سوق بديلة تتيح لهم تنشيط حركة الاستثمارات و المعاملات بعيدا عن القيود الحكومية.

كانت سوق المناخ و التي ازدهرت نتيجة للزيادة في العوائد البترولية بعد سنة 1973 ونتيجة لغياب القيود على المعاملات داخل السوق مزدهرا و تزايد حجم التعامل بها لكن بعد ذلك الفوضى و الطمع والمقامرة و الغش بخصوص التعامل داخل إطار حماية كيانات السوق أدت إلى الأزمة الأولى التي أصابت سوق المناخ سنة 1982 واستمر الركود خلال السنوات اللاحقة في النشاط الاقتصادي وتراجع النمو المصرفي والمالي بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الصرف والفائدة العالمية و تدخل الحكومة بالسعي لتصفية وعلاج الجزء الأكبر من الأزمة و سنوضح بإيجاز كيفية تكوين هذه الأزمة و آثارها.

كانت البداية عندما ارتفعت أسعار أسهم الشركات الجديدة التي تكونت في دول الخليج و كانت عملية طرح أسهم هذه الشركات مصحوبة بدعاية غير صحيحة وإشاعات مفادها أن المكتتب في أسهم الشركات سوف يحقق ربحا أكبر. وبسرعة تمت عملية الاكتتاب أكثر من مرة على التوالي و ارتفعت أسعارها ثم تركزت الأسهم في أيدي قليلة من الممارسين الذين اكتتبوا في شركات بشكل ملفت و بدون رصيد لمجرد الشراء على نية المضاربة بينهم ثم الخروج وتصفية مراكزهم و نتيجة لكل هذه الظروف المحيطة تضاعفت أسعار الأسهم بعد الاكتتاب مباشرا.

---

(1) – محمد سويلم – مرجع سبق ذكره ص 395 إلى 399

ƴƵƾƴ مسƢثمرون ƹدد اشƾروا ǈƸƿ ƁƢǆǋƢǆƻ و بشيكاƘ مƹدلة الدƴǐ أيضا و بƾشƴƹǇ من المساǈمين اƢǅصليين – المضاربين - و ƸƿƁ بكمياƘ ƾƺوƼ طاǆǊǆǊƾǆ و عندما حدƤ ƙ رد ƴƸƿ نزولي ƢǅƧسƢǅ بدأ خروƱ المضاربين الكبار من السوƼ ووƹد الƹميƵƴ أنفسƕǆǋ مكشوƺين ƢǅƧن ƢǅƸǆ كان بشيكاƘ مƹدلة الدƴǐ بدون رصيد على أمƕǆ ارƾƕǆƹ أسƧار ƢǅƸǆǊƕǆ ǅǆǊ يصفون حساباǆǊƾǆ عن طرƼ المقاصة بين الشيكاƘ المحررا سواǆ من طƕƁرف المشƾرين أو من طرف البائƧين و بƸƿ ƾƘƾ الƢǅزمة و أصبƹ الƹميƵǆ ضحايا لمƢǅƧƹǆƾǆǊǆǊ.

وكƸƿ ƴƿ ƹار ƴǐ إلى غياƴƿ خبرا الƢƢǅƧǆǊ بالƢǅسواƼ المالية ƺي الƧƢǅƧǆ الƢƧربيƿƕǆ مƴƿ الحاƴƹة إلى مƹƸƿƘƾƴǆƾǊ استƾثمار الƢǅموال باƢǅضاƺة إلى الƹǆƾǆǋǄƕǆ والƢƾǆǊشريƴƿ الضرورƤ لحمايƕǆة المƢƧƕǆƸǆƘ بƾسواƼ المالƴƿ ومخاطر ارƾƸƿ الƧمليƘ المالية مرǈونة بƾارادا المضاربين ƺي أسواƼ ماليƕǆة رسمية.

ƒ - ننتاƸƿƁƚ الأمة

لقد أدƘ ƸƿƁƹ الƢǅزمة إلى ƹƿǆǊƕƱور مƹموعة من الƢǅثار:

- على صƧيد السوƼ المحلي الكويƾƻي أدƘ الƢǅزمة إلى شلƴǐ ƾǊƕǆƸǆ ƺƕǆي الƢǅسƕǆواƼ الƹƿǆارية و المالية.
- ǈبوط أسƧار الƢǅسǆǊƾǆ ƺي البورصة الرسمية و بصورا أشد ƺي بورصة المنƕƁƸƿƘ وƹƿƾاوز ǈبوط الƢǅسƧار 50% بالنسبة لبƧƴƿ الƢǅسǆǊƾǆ.
- ƾƨثر سمƧة بƧƴƿ المسƹƾǆƘ المالية الƾƻي ƾوƾرطƘ ƺي مƾمويƴƿ المضارباƘ.
- ƕƧƹد الƢǅزمة إلى ƾǊƹور حاد ƺي الƢǅسƧار بالسوƼ الƧقارƤ. كما اضƹر الƕǆبƧƴƿ إلى ƾحويƴƿ مƹƴǆƾǆ أموالƕǆƾǆ للخارƱ وبالƾƻالي ƾƺƾƺǆ مشكلة السيولة.
- انǆǊيار عامƴƿ الثقة أدƘ إلى ƾاراƹƸƿ استخدƾƺƾǆ الشيكاƘ بين المƧƢƾƻاملين ƺي السƕǆوƼ و ƾƻƾƹƺƘ بƧƴƿ المصارف الƧالمية عن مƕǆنƹ أيƕǆة ƾسƕǆǆǊيƾƾƘ أو اعƾƾƕǆƺƘاƘ للمسƹƾǆƘ المالية المƾورطة ƺي أزمة المناƕƁƸƿ.

ƥ - اǁجراءƢƪ المتبعة

ǀصد ǁǀǀǀǀǀǀǀǀǀƾǂ ǀǀǀǀ اǁزمة ǀǀǀǀǀǀ الحكومة الكويǀǀية ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀصدار الǀديد من القǀǀوانين والقرارƢƪ ǀǀǀǀǀƢƪ أولية طرحƪ الكثير من الǁراء و المقƢǀǀرحاƪ ǀǀǀǀǀǀǀ على اǁزمة.

بحيƮ ƥ ǀǀǀ ǀصدار ǀǀǀǂون رǀǀǀ 100 لسنة 1982 بǂǀǀ ǀǀǀ ƢǀǀǀǀǀƢ صدور مرسوǀǀ ǀǀي أغسطƩ 1983 خاƫ ƥ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ سوƾ اǁوراƾ المالية ǀي الكويƪ و ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ المرسǀǀǀوǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀ ƪǂǁǀ Ƣǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀ ǀǀنية مǀǀخصصة و ǀǀي:

- ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀاز مǀǀǀǀبǀǀة اǁسǀǀار
- ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀاز مراǀǀبة البيǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ
- ǀǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀاز ǀǀǀǀǀǀǀǀ و ǀحليǀǀ و نشر المǀǀلوماƪ

و خǁǀǀǀǀǀ سنة 1984 ǀǀǀǀ صدور عدƫ ǀǀوانين و مراسيǀǀ أخرǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀر منǀǀǀǀ:

- القانون 42/ 1984 ǀي شǀǀǀǀǀǀǀ الǀǀصرف ǀي أسǀǀǀǀǀ شركاƪ المساǀǀǀمة و اǁوراƾ المالية.

- المرسوǀǀ الصادر ǀي أغسطƩ 1984 بشǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀدراƢƢ الوسطاƪ و مǀǀǀǀاونيǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀي الكويƪ لǁوراƾ المالية.

و أخيرا و من خǁǀǀǀǀ اسǀǀǀǀǀرار ǀǀǀǀǀǀ اǁزمة حاولنا ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ الدور الǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ المǀǀلومة السيئة أو غير الصحيحة المضللة ǀي ǀيام ǀǀǀǀǀǀ أزماƪ ǀǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ البلǀǀدان الواحǀǀد و ǀǀǀǀǀǀ ǀǀǀǀǀǀǀ ǀلى أسواƾ مالية أخرǀǀ حيƮ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ أن ǀǀǀǀǀǀ اǁزمة وليدƫ مǀǀǀموعة مǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ منǀǀǀǀ:

- ǀǀǀƥ ǀǀǀ أو غياǀ خبرƢ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ ǀي اǁسواƾ المالية و ǀǀǀǀǀǀǀ غياǀ ǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ و ǀǀǀشǀǀǀǀǀǀريǀǀ لحماية المǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀ.
- الدور ǀǀ اǁشاعاƪ غير الصادǀǀǀǀǀǀǀ و الدعاية غير الصǀǀحيحة و ǀǀǀǀصǀǀǀǀرƢƪ غير الرشيدƢ للمǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀǀاملين ǀي السوƾ.

3 – المθيط التناǆسǏ :

يطرθ المحيط الǀǁǀناǃسي مشكلة محدودية المǅلوماǀǕ و ǀرǀبط حدا ǀǁǁǂǊ المشǀǁكلة أساسا بالǊǁيكلة و القوا الǀǁناǃسية لǕسواǀ أين ǀنشط المǆسساǀ المسǅراǕ حيǂ ǀǁǊنا ǁǁ عدا مǆسساǀ Ǖ ǀǀرردد ǃي ǃǂǀǁǀǃ مǅلوماǀǁǊǁ أو ǀخفيضǊǁ على مǆسساǀ أخرة ǎ ǀنشط ǃي نفǀǁ Σ القطاǀ ǀǂ ǃصد حماية مصالحǊǁ.

4 – ǀǊǁǀبة الǕǀǃǁǁ:

ǃن المسيرين ǃي المǆسسة المسǅرا على دراية بضرورا و أǊǁمية ǀقديǂǁ مǅلوماǀ منǀǁǀمة ǀǕ لكن عǀǁدا ما يوǊǁǀǂǁون مشاكǀǁ ǀǀǀǀǁ ǀ طبيǀǁǀǅǀǁ المǅǀǁǀلوماǀ المǀراد ǃيصالǊǁǀǕ و الǕسئلة الǕكثر طرحا ǁǊى :

- ما ǁǊي الǕحدا ǂ الǀي يكون ǀǊǁ ǀǃǀǀير ǃǂǀǅǀ على سǅر الورǃة ǀ
- ما ǁǊو الوǃǀ المناسǤ لǕǀصاǀǀ ǃي حالة الحصوǀ على اكǀساǤ ǀ

المطǋǀ الǀاǀǏ : الǀǀرǊǁف العامة المǀǃǀرǤ عǂǋ الأسǊǁǀ5 المالية

المǅلومة المالية ليسǀ وحدǊǁا الǀي ǀǀǀǁǀǁ ǊǁمǊǁور المسǀثمرينǕ لكن ǁǊǂǁنا ǁǁ مموعǀǁǀة أخرة من المǅلوماǀ الǅامة الǀي ǃد ǀǀǀǁǀǁ ǀǊǁǀǀماǀǁǀǁǀǀ.

ǀǀوزǤ المǅلوماǀ بين Ǔروف للمǆسسة و الǓروف الǕǀصادية الǅامة – ǀضخǂǁ كساد... الǁǀ – وǕ يمكن ǀǀǀǁǀǁǀ الǓروف الدولية الǀي ǃد يكون ǀǊǁ ǀǃǀǀير ǃوǀǀ على ǕǀصاǀǀǀǃǁǀǁǊ الدولة. وǃي ǁǊǁǀ الصدد سوف ǀطرǀ وباخǀصار لكǀ ǁǊǁǀǁ المǅلوماǀ الǀي ǀǁǃǀǁر على القيمة السوǃية للورǃة وبالǀالي على ǃرار المسǀثمر.

1- الǛǊاﺭف الأقتƮادية المǂƟية [1]

Ǫǀ كانƘ الحالة الأǩƮادية ǃي الدولة ǩƟǨǨر بما يǊƇرăǃ ǃي الǀƼƦǔ من أحدا ƭ Ǜ 3ǀƷǊǪ ǩƟǨǨر بمƼǀƦǃǪاƘ الأǩƮادية داخلية ǛǊǩانا ƪ مǊƇموعة من المǀƼƦǃǪاƘ الأساسية الǨي يǊƇùƔ أن ǨحƮي بالǊǨمǨ اƞǔ المخǨƮين ومنǫǊƪ السياسة النقدية والمالية والǨضخƞǔ... الǭ.

أ- السياسة النǭدية:

ǨƟǀكد مǊƇموعة من الدارساƘ على وǊƇود عǚǩƮة بين السياسة النقدية و أسƼùار الأسǋǊǀ ǃي سوǆ الماليǛ بحيƭ عند ارǨفاƔ الكǨلة النقدية يƬƼǨǪ انخفاùƪ ƠǪ أسƼùار الفائدƪƪ ǃيخǨار المسǨثمرون القيƞ المنقولة وǃي الحالة المƼعاكسة يƼǋǀǃد البحƭ عن الƼ0ƞǨ المر دودية وذلƪ بǨوǀƴ يف أموالǋƞ ǃي البنوƪ.

ƒ- معدǅ التضǚƸ:!

يمثƴ مƼدƴ الǨضخƞǔ ارǨفاƔ الأسƼارǛ وǨنƠǀ ǃǨǪ المƼدƴ وكǪǯ عدƞ ǃنƠǀ المسǨƤùǆ يƟǀثر على أسƼار الأوراǆ النقدية حيƭ يƵƼǀ بالمضاربين على شراƇ أوراǆ ماليùة وعليǊù الحصوƴ على أرباƟ طائلةǛ مما يƟǀدă إلى ارǨفاƔ أسƼار الأوراǆ وزيادƪ الطلƔ ùƪ عليǫùǪ وبمǊƇرد مƼǃرƩة أن الأرǨفاƔ ǎǩ عن الǨضخƞǔ وليƩ على النمو الأǩƮادǀ يقƴ الطلƔ على ǨǪǯ الأوراǆ.

ƭ - الأƟداƘ السياسية:

ǨƼǨبر الأحداƭ السياسية عامƴ مƟǀثر على الأسواǆ المالية والمساƩ بالأسǨǩقرار الأǩƮادǀ وǨǯ ƔحسƔ برنامǫ الحكومة الǊƇديد و إمكانيùة ǨطبيقǊùǊ. وǃùي ǨǯùǪ الحالùة يقùùوƞ الأخǨƮاصùùين بسùùبر أراƇ لقيùùاƩ درǊƇùùة ثقùùة الǨƼامùùǛة حيùù ƭ ǨƟùǀùǨر نǨيǊƇة ǨǯǪ الƼملية ǃي الأوساط البورصية ǃǨǨفاعƴ الأسùواǆ الماليùة بصùفة إيǊƇابيùة أو سلبية.

[1] منير إبراهيم هندي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 161- 166

2- الظروف العالمية:

المقصود بها الحروب أو الكوارث الطبيعية في منطقة ما أو اضطرابات سياسية أو اقتصادية في دولة ما من شأنها أن تؤثر على اقتصاد دولة أخرى وبالتالي على حركة أسواق المال بها.

ومن بين الأحداث التي كان لها تأثير على اقتصاد وأسواق المال في العديد من الدول[1] التغيرات الجذرية التي حدثت في الاتحاد السوفيتي أيضاً حرب الخليج وغيرها.

---

[1] المرجع السابق، ص 215

ƘJlƘJl üƬƻ ةƬǘq

من خǕǘ دراسانا لكفاǃCǃl اǕسواƾ المالية و مدă ƎأثيرNjǃl بالمƺلومǂات ƼǘƎن كفǘǃCǃl اǕسواƾ سمة ضرورية لبقائǃƞl و اسمرارƙǃƙNjǃl و ǫن كانƘ درƞة الكفاǃCǃl خƙǃƙǃƙلف مǃن سǂوƾ ǕخرƝ.

و كفاǃCǃl السوƾ ǫƦǃǂƻ ƻǃǃǃƼنيƻ أن الǃƺ ǃبيير ƼƼي أسƺار اǕوراƾ المداǃǃولة ƼيǃnjǃǃÜǃǃl يƙǂǃǃǃǃǃوف على المƺلوماƘ المǃǃاحة عن ربحية المسǃǃسساƘ و عن المخاطر الǃǃي ƙǃǃƺǃǃǃرƗ لǃǃnjǃǃl ƙǃǃƺl الربحية و كǃǃǃǃƘ المƺطياƘ المƙǃǃثرا على أداƐ ǃǃƦNjǃǃl المسسساƘ.

وبصرف النǃǃار على الصيƸ الǃǃي عليǃǃƞǃǃl كفاǃǃCǃǃl السوƾ ƼƼƼن حركة أسƺار اǕسǃǃǃǃǃƼ ƼيNj السوƾ في حركة عشوائية وƦƟJǃl طالما أن المƺلوماƘ ƙرد ǫلى السوƾ ƼƼي نمط عشوائǂي وغير منǃǃǃǃƼƸ وان المƺلومة الواردا ƙǃǃƼƼكون سارا كما ƙǃǃكون خǕǘف ƦƟƞǃl ممǂǃl يƞƺǃǃǃǃǃǃl ƙثر على مسƙوă اǕداƐ ƼƼƼي السوƾ.

بǃضافة ǫلى أن المƺلوماƘ الواردا ǫلى السوƾ ƙǃǃكون صحيحة وƙǃǃكون خاطئǂǃة ومƞرد ǫشاعاƘ ƼƼƙǃǃǃƼƼ دƙǃǃǃ Ĭ ǫلى ǫحدا ƚ أزماƘ ƼƼƼƼ لǃǃƼƼƼƼNjǃl ƙǃǃǃǃƼƼƼƼ لفارا ǃƦƼƼ من الزمن.

وأخيرا الƼمƺلومة ƙǃǃǃǃƼ ǃǃǃƼ كاƼة المƺطياƘ المبنية علǂى أسǂǃl Σ ǃǃǃǃǃǃǃǃǃǃ باǕوضǂǃl Ɣ المسƙقبلية ƼƼƼƼي ƞƼƼ الشƙون اǕƙǃǃǃصادية والمحلية والƺالمية.

الفصل الرابع

السوق المالية في الجزائـر

تمهيد

خلال السنوات الأخيرة و أمام متطلبات الاقتصاد السوق الحر طرأ تغيير جذري في هيكل القطاع المالي فسارعت الجزائر إلى تزويد الاقتصاد المالي بسوق أوراق مالية يسمح بتحقيق فوائد للاقتصاد الوطني.

ولمواكبة التيار الجديد المعروف بالعولمة تميزت الجزائر بإنشاء بورصة القيم المنقولة في سنة 1990 و شرعت فعليا في إطار عملية البدء في الإصلاحات الاقتصادية منذ سنة 1988 و تحاول الجزائر إقامة سوق مالي حديث قائم على آليات السوق.

لقد قمنا بتبويب هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث .

سنتطرق في المبحث الأول إلى تقديم بورصة الجزائر و شروط الدخول إليها و الأطراف الفاعلة في هذه السوق و كذلك سوف نتطرق إلى هيئات السوق المالي و لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تسهر على حماية المستثمرين في الأوراق المالية و على السير الحسن للقيم المنقولة ومن ثم تحديد الوسطاء المعتمدون في عمليات البورصة بالجزائر.

و على غرار ذلك المبحث الثاني سيتضمن دراسة الشركات المسعرة ببورصة الجزائر ومنحنيات السوق و تطور الأسعار فيها.

و في المبحث الثالث خصصناه لكفاءة السوق المالي الجزائري و العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على نشاط هذه السوق.

المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر

في غياب البورصات كانت هنالك لائحة عامة تحتوي على قوانين خاصة بالبورصات حيث كل بلد تحدد نصوص على البيئات المنظمة لها.

كما نشير أنه بالنسبة للجزائر و بما أن البورصة تخطو خطواتها الأولى فهي تقتصر على وجود سوق واحدا و هي سوق رسمية.

و في هذا الإطار سوف نتطرق من خلال المطلب الأول إلى تقديم مكونات هذه البيئة و وسطائها و شروط الاعتماد بها

المطلب الأول: المتدخلون على مستوى بورصة الجزائر

من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة تم تأسيس سوق القيم المنقولة التي تعد إطارا تنظيميا حيث تم إنشاؤها لأول مرة في الجزائر و سير التعاملات على الأوراق المالية التي تصدرها الدولة و الأشخاص المعنيون من القانون العام و شركات المساهمة كما نص المرسوم على تأسيس هيئتين تتكفلان بتنظيم السوق المالية وهما كما يلي:[1]

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة "C.O.S.O.B" و تتمثل في الإطار التنظيمي لسير سوق القيم المنقولة.
- شركة إدارة بورصة القيم " S.G.B.V " و هي شركة مساهمة مكلفة بضمان سير عمليات التفاوض التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة.

(1) – حوليات (ل.ع.م.ب) الجزائر رقم 01 سنة 1998 - ص 8.

و ƙنحصر مƌƢǽ ƅƢǼƴǴǳا ƨيƠيǿƌǳ 5ي ƙحقيǪ ǼǿƢǼǿ ƅƋ ƢǼǷƢǼǿƅداف Ǘƙ رغǶǿ ǽƢǼǷƢǼǿ اǼǳƢǨƬǳخ طبيƨǠǷǿƢǼǳ و ƢǷƅƢǼǿ ƨǸǷŷ ƅƢǷƅداف 5ي:

- السǽƢǼǳر على حماية المسƙثمرين من ƟƢǼƬǳƢǔƬǳ ƨǈǻƢǨƬǳƢǷ ƙǳƢǸǳƢǼǷƙ محƙملة ƨǼǷƢǼǷƙǳƢǷ ƨǼǷƢǼǷ عǼǷ لحقوǪ ƅƢǼƢǼǳ 5ي مƨƬƳ اسƙثمار القيƅ المنقولة و لنǪ ƙƬƳƢǼƢǼǳا ƨǼǷƢǼǷƢǼǳ ƨǼǷƢǼǷ5ي ƅƢǼǷƢǼǳ ƨǼǷƢǼǷƢǼǳا الحسن للمƘǸƢǷƙǳƢǷ المƙو5ر ƢƬǳ ƅƢǼǳ.
- ضمان السير الحسن و نزاƨǼǷ و شفا5ية سوǪ القيƅ المنقولة.

باǘǳضا5ة ǽلى ƢǸǯ ƢǼǷ 5ǈƳن المرسوƅ الƙشريƘي يحدد الوسطƢǷƢǼǳ 5ي عمليƨǼǷ البورصة واƅƢǷƢǼǳ يǽƢǼǷ ƅƢǼǷƢǼǳ ƅƢǼǷƢǼǳ دون غيرƙǼǷ للقيا ƅ بƘمليا ƢǷƢǼǳ ƨǼǷ ƢǼǷƙǳƢǷ Ƣǳ عǼǷى ƢǼǷ اǪ ƢǼǷƢǼǷ ƙǼǳ الماليƨ المسƙلة 5ي الƙسƘيرا الرسمية بالبورصة.

1- لجنة ƢǼƬǳيƥ ƨƥƢƥ ǪǼǷƢǼǷƢǼǷ ƔƢǼǳ مراقبة عمƅيا ƅ البورƨǼǷ " C.O.S.O.B "

بناƅƢǷ على المرسوƅ الƙشريƘي رǶǫ 10/93 المƙƙƙƢǷ 5ǽƢǼǷي 23 مƢǷ ƥ ƢǼǷ 1993 المƙƘلǪ ببورصة القيƅ المنقولة ƙƢǷƢǷƢǼǳا اللƙنƨǼǷ 5ي حين ƅƙ ƅƢǼǷ نصيبƙƢǼǷƢǼǳ 5ي 23 5بيفر ƥ 1996.

من مƢǷƢǷƢǼǷ اƙƢǷلساسية ƅƢǼǷيƙƢǷ و مراقبة سوǪ القيƅ المنقولƨǼǷ و السǼǷير الحسǼǷن و شفا5ية السوǪ و ƙƢǷƢǷƢǼǷ ƢǼǷƢǼǷ اللƨنة باسƙƢǷƙƢǷلية مالية و ǽدارية.

و ǿي الƢǼǳيئة البورصة الرسمية الوحيدا الƙي ƙƘƢǷ و ƔƢǷ ƙǳƢǷ دورا ǿاما 5ي ƙشريƘ ƔƢǷ Ǫوانين اǘǳصدار و ƙداوƔ اƙƢǷوراǪ المالية و ǿي مكلفة بالسǽƢǼǷر عǼǷلى حمايƨǼǷ المساǿمين من صحة المƘلوماƙ المقدمة من طرف المصدرين.

و بخصو ƙ الشفا5ية و نشر المƘلوماƙ 5ǈƳن اللƨنة صǼǷارمة و ƢǼǷƢǼǷ ƢǼǷ بوضǼǷ ƔƢǷ مقاييǆ 5ي ƢǼǷƢǼǷ الميدان و ƙƢǷ ǽلزامية نشر البياناƙ و ƙقديƅ ƢǼǷ الشروحاƙ الوا5ية و الدǪيقة الخاصة بمشاريƔƢǷ الشركة الƙي ƙƢǷطƙƢǷ الدخوƔ ǽلى السوǪ.[1]

---

(1) المرجع السابق، ص 4

و ƫƬكون ǳنة ǶȈǜǼƫ ومراقبة عملياƩ البورصة من رئيس يعين بمرسوم ȅǀȈǨǼƫ و ȇǔǸ ƫǴƬǰǳا ǳ ǶȀǼȈȇ ǺǷ أعضاء الوزراء ǳ ǶȀǼȈȇ ƽƾƸƫ ǳ لفترة أربع سنواƩ يوزعون على النحو التالي:

- قاضي معين من طرف وزير العدل .
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضوان مختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنيين المصدرين للقيم المنقولة.
- عضوان مختاران ذوا خبرة مكتسبة في المجال المالي و البنكي أو البورصي.

و لتسيير ƽǲǸǟ ǳ ǶȈǜǼƫ اللجنة مزودة بأمانة تشمل مصالح إدارية و تقنية تحت سلطة رئيس اللجنة.

و قد خولت المشرع ǳ ǶȈǜǼƫ اللجنة من خلال المواد من 31 إلى 57 مجموعة من الوظائف و السلطات تتمثل في:

أ) - الوظيفة التنظيمية و القانونية:

تقوم اللجنة بتنظيم عمل سوق القيم المنقولة فيما يتعلق بـ:

- رؤوس الأموال القابلة للاستثمار في عملية البورصة
- مسؤولية الوسطاء في حماية زبائنهم و تسيير ضمانات ǳ ǶȀǼȈȇ
- تسيير حافظة القيم المنقولة في البورصة
- قبول و شطب القيم و الأوراق المالية في التسعيرة الرسمية بالبورصة.

تخضع اللوائح أو القوانين التي تضعها اللجنة إلى موافقة وزير المالية و يتم نشرها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية.

ƒ)- ǈƂƿǊة المراقبة Ǌ التƟǛŝيƼ: ǀƘƫƾ ǉƾǈǊ الوǛيفة ƺي:

- القياǇ بتحقيقاǀƫ ƘƆ عن الشركاƘ الƬي ƫدǇ ƘƆ طلبا عموميا لǘدخار.
- التحقƬ ŝ من أن الشركاƘ المصدرا للقيǇ المنقولة ƫواǛƺ ŝ الوضعياƘ الشرعية والقانونية الƬي أوكلƘ لǊ.
- ƫطبيŝ الƬصحيحاƘ ƺيما يخ ƒ المخالفاƘ الƬي ƫمƘ مǘحǛƴǈ.
- احƫراǇ الوسطاǀ ƺي عملياƘ البورصة لǕحكاǇ الƬنǛيمية.
- ƫعيين مفوƞ من اللǊنة يراƫ ƹ السلƘ البورصة
- و يمكن لرئيƩ اللǊنة ƺي حالة حǛدو ƚ عمǉ يخالƘ الǕحكاǇ الƬشريعية والƬنǛيمية أن يطلƹ من المحكمة وضǉ حد للمخالفة ǛǛ خاصة ƺ ƿكان من شانǊ اǀƷ الǍمƹ ŠƳ لحقوǘ ŝ الضرر بحقوŝ المسƬثمرين.

ƚ)- الǊǉƂيئة التƺديبية Ǌ التƟكيمية:

يوǊد داخǉ اللǊنة غرƺة ƫƿديبية و ƫƫكون من:

- رئيƩ اللǊنة و ǉو رئيƩ الغرƺة.
- عضوين من أعضاǀ اللǊنة.
- ƿاضيين مƴينين من طرف وزير العدǉ ŨǊ اǊƻ لكفاƫ ǀƺ ي المǊاǉ الǘقƫصادي و المالي وƫǊد الغرƺة مكلفة بمƴرƺة ميداǉ النزاعاƘ الƬقنية الناƫǊة عن ƫفسير وشرƟ للقوانين و اللوائƠ السارية و المطبقة على سير البورصة. كما أن الغرƺة مخƫصة ƺي مƴرƺة كǉ النقائ ƒ ƺي الواǊباƘ المǊنية لوسطاǀ البورصة وƺرƞ عقوباƘ علƾ كǉ المخالفاƘ للواǊباƘ المǊنية و عقوباƘ مادية من خǘǉ دƺƳ مبالƸ مالية.

ƘƘكون موارد اللƞنة " COSOB " من عوائد الخدماƘ المقدمة و ƺعاناƘ مالية من الدولة.

2- شراة إدارƔ بورƭة القيƩ " S.G.B.V "

شركة ƺدارا بورصة القيƩ ƷƬي عبارا عن شركة أسƘƬمة ƩƷƬ بحصƭ متساوية للوسطاǘ المعتمدين من طرف لƞنة ƘƬƩيƬƘ و مراƿبة عملياƘ البورصة - أƳ أن الوسطاǘ ƷƬƩ المƧسسون لƸƷƬ الشركة-.

ƘقƬƩ ƷƸƷƸ طبقا لƘحكاƩ التشريعية و التنظيمية التي ƘقƬد سƘير التعاƳ و ƘƬƘيƩ على القيƩ المنقولة.

حدد رأسمال الشركة ƺي سنة 1999 ƹ 24 مليون دينار ƞزائرƳ و لقد بدأƘ ƷƸƷƸ ƺعليا ابƘداǘ من 25 ƞويلية 1999 و ƘƘمثل ƷƸƩ الشركة ƺي:[1]

- التنظيƩ العملي لدخول القيƩ المنقولة ƺي البورصة
- التنظيƩ المادƳ لمعاملاƘ البورصة و اƞƘماعاتƷƸ
- ƘسيƞƷ مفاوضاƘ -الوسطاǘ ƺي عملية البورصة-
- ƺصدار نشرا رسمية لƘسعيرا "B.O.C"
- ƘنƩيƩ عملياƘ مقاصة المعاملاƘ ƺي القيƩ المنقولة
- نشر المعلوماƘ المتعلقة بالمعاملاƘ ƺي البورصة

ƘƺƬƘ ƷƸƷƸ المƷƸƩ ƘحƘ رعاية و مراƿبة لƞنة ƘƬƩيƬƘ و مراƿبة عملياƘ البورصة " COSOB "

كما أن شركة Ƙسيير بورصة القيƩ " S.G.B.V " ƘƘلقى عمولاƘ على كل أمر ينƞز بالبورصة[2] Ƙ 0.25 % من مبلغ العملية بالنسبة للسƩƸƷ و 0,15 % من مبلغ العملية بالنسبة للسنداƘ.

---

[1]- **Les articles** (15-18 **) du décret législatif** n° 93/10 du 23 Mai 1993

[2] - منشورات شركة إدارة بورصة القيم التابعة للجزائر.

3- الوسطاء عمليات البورصة " I.O.B "

يشكل السماسرة و الوسطاء همزة الوصل بين المتعاملين في الأسواق المالية لكن أكثر المتدخلين هم الوسطاء الماليون – البنوك، صناديق الاستثمار و التأمين المؤسسات المالية المتخصصة و تقوم بالعمليات التي تجري في البورصة على يد هؤلاء أثر في الحياة الاقتصادية و يمكن تعريف الوسطاء و أعمالهم كما يلي:

أ- تعريف الوسطاء[1] :

حسب المرسوم التنفيذي رقم 93 – 10 – المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة «يختص في تداول القيم المنقولة أعوان مختصين مدعوين بالوسطاء وهم أشخاص طبيعيون أو مؤسسات بالأسهم "

كما تنص المادة 5 من نفس المرسوم " لا يجوز أن تجري أي مفاوضة تتناول قيما منقولة إلا داخل البورصة و عن طريق وسطاء في عملية البورصة ".

وعليه فإن الوسطاء في عملية البورصة هم:

- أشخاص طبيعيون أو شركات أسهم معتمدة من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة.

و حسب القانون المتعلق بشروط الاعتماد و واجبات الوسطاء في عمليات البورصة ومراقبتهم يسمح للمؤسسات المالية و شركات التأمين و البنوك التي تقدم طلب الاعتماد من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة.

و عموما يمكن لكل الأعوان الاقتصاديون بدرجات مختلفة التدخل في سوق رؤوس الأموال فيمكن مثلا للخواص التدخل في عمليات تبادل الأوراق في السوق النقدي أو في سوق القيم المنقولة[2] .

---

(1) Anales de la **C.O.S.O.B** N° 01 – Année 1988 – page 31.
(2) **Rouissi Belkacem** – les fonds communs de placements (F.C.P)- mémoire de fin d'étude I.E.D.F-1988.

و ڼوجد صنفان من الوسطاء ڧي عمليات البورصة.

- وسطاء ڧي عمليات البورصة ذوو نشاط غير محدود.
- وسطاء ڧي عمليات البورصة ذوو نشاط محدود.

+ ڧالصنف الأول: إضاڧة إلى قيامه بإنجاز الأوامر ڧي البورصة ڧهو يرشد المستثمرين و بإمكانه تسيير حاڧظة المدخرين أو توظيف أوراق مالية لصالح الشركات المصدرة.

+ أما الصنف الثاني: ڧيقتصر عمله على إنجاز أوامر زبائنه ڧقط – المفاوضات عن القيم المنقولة -

و مهما كان صنف هذا الوسيط ڧإن تسجيله و اعتماده يستلزم توڧر الشروط التالية:

f - شروط الأعتماد و التسجيل:

- تقديم طلب اعتماد لدى لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة
- أن يكون رأسماله الأدنى يقدر مليون دينار جزائري .
- الإلتزام بالإكتتاب أو شراء حصة من رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة " S.G.B.V " (1)
- الحيازة على مقر و وسائل تقنية ملائمة لممارسة هذا النشاط
- أن يكونوا مضمنين ضد مخاطر ضياع و إتلاف و سرقة الأموال و القيم المودعة لديهم من طرف الزبائن.

أما ڧيما يخص الشروط التي يستوجب الأشخا ص الطبيعيون: - بالإضاڧة إلى ما سبق–

- أن يكون عمره 25 سنة على الأقل عند طلب الأعتماد.

---

(1) Règlement **C.O.S.O.B** N° 97 -01.

- يكون محصلا على شهادة ليسانس من التعليم العالي أو شهادة معادلة لها
- أن يكون قد أثبت دورا تكوينية في مجال التداول و تسيير القيم المنقولة.

4- التزامات الوسطاء في عملية البورصة:

للوسطاء في عملية البورصة مسؤولية تجاه المتدخلين الآخرين في السوق والتي ترتبط بها بمقتضى وظيفتهم و عليهم:

- الالتزام بتطبيق تعريفات على الأعمال و الخدمات المقدمة لهم من طرف "C.O.S.O.B" في النطاق المحدد.
- تنفيذ أوامر كل الزبائن بنفس المعاملة بكل أمانة و في أحسن الظروف و تسبيق مصالح زبائنهم على مصالحهم الشخصية و إعلامهم بمبلغ العمولة التي يتقاضونها و ذلك بواسطة جدول تفصيلي ينشر على مستوى مكاتبهم و احترام مبادئ العدالة و المساواة تجاه زبائنهم.
- الالتزام بدفع مساهمة في صندوق الضمان و اكتتاب عقد التأمين لضمان مسؤوليتهم تجاه زبائنهم ضد أخطار الخسارة و السرقة(1) .
- أن يتمتعوا بالنزاهة و الكفاءة و الخبرة لضمان حماية المدخرين بالالتزام بقواعد المهنة و قواعد الانضباط و الحذر المشروع للمهنة.
- على الوسيط إخطار اللجنة بالمعلومات التي تخص أي تغيير فيما يخص حالتهم القانونية كتنصيب مسيرين جدد أو تغيير المقر الاجتماعي ممارسة نشاط آخر...

(1) **Décret** législative n° 93 / 10.

- أن يǘوǆر على سǂƸǄ ƘǍǋ ǀƬلقة بنشاطǋƸ حسƔ ǀƘريǙƸǌ ǀƘǂǊƸǙاƬ و ǁرساǗ بصفة دورية وثائقǋƸ المحاسبة و المالية.

و أخيرا عدǄ ƘǃƘعǂƸǋǊƸƬ ƁƖواǀƘƖƸǂǇǋ Ǝƫ الوسطƘǘ ǀƘǃǍƤƘ ǀƘƬ المǇǋنية أو ƘǀخǂǙƬية أو عǘǙƸ ƘǂǇƸǊǍƬǍǋ يǂƗرض ƸƘǉ ǋǊƤǘ مخالفة ƔǀƘكاǆ ƘƫƸƘƬǗ حالة ƘǀƘƗƸ و ǀƘǂǇǋ ƘƗǉƑ ƸǊǍƬǍǋ ƘǀǂǇǉƑ رارƘǀ ǀƘƫƸǃƘǀ ǀƘƬƸǍƫǂǉǍƫǋ ǀƤǗ زئيا بصفة ǀƬǂƸǊƘƫǀǍ أو ǀƬǁƸƘƬǋ كليا أو Ǌزئيا بصفة ǀƬǂƸǊƘƬǁǘ دائمة.

5- ƘǀƘǍǋƸƘǍƤ ǀƘƸǊǍǋǂǈǍǌ ƌǉǍ ƘǀƘƗƸƗ ƘǀǍƸƬǂƸǌ ƘǀƸǊǍǋƘƸǊǍǋ:

يخضƗ ǀƘƬǂǇǊǋ الوساطة المالية ƸƘǀƸƫǂǊƘǀ ƘǀǉƸǋǍǀƸǊƘƬ و المراǁƸƘƫǘ الوǁائية و ƸƘƗǊ لضمان حماية ƘǀادƘخار. و يǂǅƸǋǊǍǋ ǁƘǈون ǀƘƸسواƾ ƘǀƸǀƘǂƸǊƘƫǁ ǃǂǀƸǂǌƘƸƫǃ ǀƫمعايير القبوǗ ǀƘǃي المǇǋنة.

ƸƘƗد ǀƘǂǉƸƬ طƘƔ ǀƘƫǂǂǃƘǃ ǀƘǅƘǂƫ ǀƘǃƸƬƸǁ يراǆƸǅƸǁ ǀƘǈ ǀƘǊǍǋƸǁƸ ǀƘǂƸǊƬ و مراǁƸǋƸƬƫ ǀƘعملياƘƫǉƸ ǀƘǅƘƸǌ البورصة على طƔƘǀ ǀƘǅǀƘǂƸǊƬ ǀƘƫي ǊǉǋǗ ǀƘǀƘǍǋƸǋ ǀƘǂƸǊƫǍ ǀƘǅƸǋǉƸǊƘǋǉǍƫǁǂƸǅǉǍǋ ǀƘƸǉǋǍƸǁǂ ǀƘǅƸǋǁǂƬǂǉ ǀƘƸǋǉǍǂ ǀƘǋǉǍǋ و ǀƫي حالة الرǆƸƘǂ ǀƘǋǉǍǅ للمعني أسباƘƔ ǀƘǉƸǋǉǍǋ.

كما يمكن للǇǋنة أن ǅƘحدد نشاطǀƘǍǋ الوسيط ƫي عمليƘǍǋ البورصة عندما يǂƸǂǊǍ ǀƘǅ ملف ǀƘاعƫǂƸƬ عدƸ ǀƘǂƫƸ ǀƘǀƘǂƸǊǍǋ ǀƸǂ ǍǋǉǍǍǋ درا الوسيط على ممارسة النشاطǀƘǍǋ المطلوبة بصفة Ǌيدا و كاملة.

حسƔ النǂƸǅǀƸǅ 96-03 المǘƘǀƸǋ ƫي 03 Ǌويلية 1996 المƫǉǂǋƘǀ بشروط اعƫǂƸƬماد الوسطƘǀƸƬ ƫي عمليƘǍǋ البورصة ƘǅƸǂǋƸǍ ǀƘǂƸǊǍǋ ǀƘǂƸǊǍǋ و مراǁǂƸǋƸƬƫ عمليƘǍǋ البورصة باعƫماد أربƔ وسطƘǀƸǍǋ على شكǗ شركاƘǍǋ مساǋǊǋمة بصفة ǀƬǂƸǊƘƫǀǍ سنة 1997 لممارسة نشاط الوساطةƸ وǋǊي مكونة أساسا من:

البنوƘƘ ǀƸ المǂǀسساƘǍǋ المالية شركاƘǍǋ ǀƘǂƸǊǍǋ المǂƸǊǍǋ و يǂƸǊǍǋ ǀƘǀǉǋǍǅ ƫي:

- الراشد المالي و يشمǗ: BEA- CNMA-CCR

- المؤسسة المالية العامة "SOGIFI" و شركاؤها: -CPA CNEP- CAAT
- مؤسسة توظيف القيم المنقولة " SPDM " و شركاؤها: (1) BADR- CAAR- UB
- المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف "SOFICOB" و شركاؤها: SAA-BNA-BDL

6- نشاطات الوسطاء في عملية البورصة:

تتمثل نشاطات الوسطاء في:

أ)- التفاوض على القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن:

في عمليات البورصة الوسطاء المكلفون بالقيام بعمليات داخل البورصة و مفاوضة القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة فقط وعليه يلتزم الوسيط بالتكفل بعمليات وبأوامر أي شخص تتوفر فيه الشروط القانونية قصد تنفيذ هذه الأوامر داخل البورصة.و على الوسيط تقديم كشف الحسابات لزبائنه.

ب)- تسيير حافظة القيم المنقولة عن طريق الوكالة لحساب الزبائن :

يمكن للوسيط تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الزبائن بشرط أن يكون له نشاط غير محدود (*) في هذه الحالة الوكالة موضوع عقد ممضي عليه من طرف صاحب الحساب المسير و من طرف الوسيط في عمليات البورصة.

يتضمن العقد مجموعة من البنود الصادرة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تتمثل في:

- طبيعة العمليات التي يمكن للوسيط المبادرة بها.

(1)– L'union Bank Bourse qui est la filiale de la Banque privée Algérienne Bank

(*) هذا النشاط لا يسمح للوسيط ذو النشاط المحدود أن يقوم به.

- تحديد المخاطر التي يمكن مواجهتها.
- شروط سير الحسابات و مكافأة المسير.

لكن يمكن تحديد دور الوكالة في أي وقت من كل من الطرفين بكل الوسائل على أن يعلم الطرف الآخر لجنة تنظيم و مراقبة عملية البورصة فورا بعد تحديد ذلك من طرف الشخص المقدم على تحديد العقد.

ب) تكليف الأمر:

طبقا للمادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 يمكن للوسطاء في عملية البورصة ذو النشاط غير المحدود القيام بتكليف أصول مالية لحساب مصدريها و لحساب زبونه بموجب عقد يحرر الذي يبرم من قبل الطرفين(1)

و حتى يتمكن الوسيط في عملية البورصة من إدراج أوامر زبونه داخل البورصة يجب أن يتوفر على مجموعة من المعلومات يقدمها الزبون تتمثل في:

- اتجاه العملية - شراء أو بيع-
- نوع الورقة المالية و عدد الأوراق المالية - الكمية-
- مدى صلاحية الأمر
- سعر الورقة للتفاوض -سعر المعاملة-

و فور تنفيذ الأوامر يرسل الوسيط لزبونه – خلال أيام قصيرة – إشعار بالتنفيذ يحتوي على:

سعر الوحدات المبلغ الإجمالي للعمليات المحولة و المصاريف المبلغ الصافي للعمليات تاريخ العمليات تاريخ التسديد و التسليم.

(1) - المادة 43 من **المرسوم التشريعي** رقم 93 /10 المؤرخ في 23 ماي 1993.

د) قيام الوسيط بنشاط الشراء و البيع لحسابه الخاص – المقابلة -

يساهم الوسطاء في عملية البورصة بالتدخل و التصرف لحسابهم الخاص في السوق بهدف ضمان سيولة معينة من القيم المنقولة و بالتالي ضمان توازن السوق.

و يحدد نظام لجنة البورصة شروط ممارسة نشاط الشراء أو البيع من طرف الوسطاء لحسابهم الخاص .

هـ) تكاليف و عمولات الوساطة في السوق المالي الجزائري

تتحمل المؤسسات عند دخولها إلى البورصة تكاليف التدخل أما المستثمرون فيتحملون تكاليف الوساطة التي يتحصل عليها الوسطاء في عمليات البورصة كمكافئة.

+ **مصاريف الوسيط**: يتحمل الوسيط مجموعة من المصاريف تتمثل فيما يلي:

* **تكاليف المستخدمين**: و هي مكافأة الأشخاص الذين يعملون لحساب الوسيط و تتكون من جزء ثابت و آخر متغير حسب أداء العامل - حسب الصفقات التي يبرمها -

* **مصاريف التسيير و المعدات** : و هي تسمح بتوفير الوسائل المادية لعمل الوسيط على ما يرام كالتجهيز الإعلام الآلي و الهاتف .. إلخ حتى يتمكن من التحكم بقيمة الأوراق المالية و التسيير و توفير الوسائل الضرورية مصاريف إضافية.

+ **عمولات الوسيط:** لمكافأة الوسيط هناك مصادر مختلفة تتمثل في:

- عمولة السمسرة: المحدد بـ 1% مقابل الصفقات التي تبرمها.
- عمولة عقود التسيير للحافظات و عقود التحكم بالأوراق

- وفوائد فروق قيمة الأوراق التي يشتريها بأسعار منخفضة و بيعها بأسعار مرتفعة وعمولات أخرى - تقديم استشارات ...الخ-

أما بالنسبة للمصادر الأخرى الوسيط حر في تحديد قيمة العمولة بشرط نشرها في محلاته و إبلاغها لزبائنه.

المطلب الثالث: شروط الدخول إلى بورصة الجزائر

إن السوق المالي عبارة عن فضاء يتم فيه التبادل المالي بين المؤسسات المالية التي تتمتع بسمعة مالية جيدا.

و باعتبار أن البورصة هي التي تجمع بين طالبي رؤوس الأموال و عارضيها الراغبين في استثمار أموالهم نتطرق لفكرة نشأة بورصة للقيم المنقولة في الجزائر.

و في الإطار هذا نتعرض من خلال المطلب الأول و باختصار إلى التعريف ببورصة الجزائر أي تقديم لمحة وجيزة جدا عن نشأة بورصة الجزائر ثم شروط الدخول إلى هذه السوق.

1- لمحة عن نشأة السوق المالي بالجزائر : إن أنشطة البورصة تم التفكير فيها في الشركة التجارية الجزائرية الصادر في 1975/09/26 [1] نظرا للنظام السياسي الذي عرفه البلد منع الاستثمارات وفي الواقع تم الانتقال إلى الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988 والتي عملت على الانتقال إلى اقتصاد السوق أصبحت ضرورة إلزامية لانطلاق بورصة القيم المنقولة.

و في 1990/12/09 و بعد قرار الحكومة أنشئت بورصة الجزائر بعقد موثق على شكل شركة مساهمة الهدف الأساسي للشركة يتمثل في مباشرة العمل لمنظمة تسمح لعمل سوق التفاوض للقيم المنقولة في أحسن الظروف.

(1) منشورات شركة إدارة بورصة القيم (S.G.B.V)، مرجع سبق ذكره.

و منƦ 1997 أصبƠ السوƽ المالي ƺي الƨزائر واƾƢا ملموسا من الناحية المƊسساتيةÜ ƛƞ أن الƨياكƩǐ التي ƫكونƸا و النƬƢاƭ المƮضمن سيرƸا Ƣائمة بالفƴƩÜ و Ƹي خطوا Ƹامة ƺيƧ Ʒسيد النƬƢاƭ ƾصادƽ ƢاƮƴمد على مبادƏ ƾصاد السوƽ.

2- شروط دƢوƸ السوƽ المالƾ الجزائرƋ : ƫدعيما لمصداƽية البورصة و نشاطاتƸا القائمة على عنصر الثقة وضƴƫ الƬيƏƢ الƨزائرية شروطا صاƙارمة للحصوƩ على ƫأشيرا الدخوƩ للبورصة.

و ƫخƮلف ƸƦا الشروط من سوƽ ƓخرÜ ƋƝ و ƫبƾƩ ƫسمƙƠ ƩƨيƩ أوراƽƸا بالبورصة على الشركة أن ƫƴين وسيطا ƺي عملية البورصة.

و الدخوƩ ƛلى بورصة الƨزائر يسƮوƨƫ ƔƢ ƺر الشروط الƮالية:

- ƙƬƜة ميزانياƋ.
- ƫحقيƽ ربƠ ƺي الدورا Ɠخيرا.
- وضƴ ƸيكƩ للƫدƺيƽ الداخلي.
- ضمان خدمة ƫحويƩ ƓوراƽƓ المالية.
- ƫƨƢيƏد بƫبƙƜ – ƓƺƫƨصاƏ- عن كƩ مƴلومة من شƊƫƸا أن ƫƊƛثر على سƢر ƓوراƽƓ المالية بالبورصة.
- ƛيداƷ مƦكرا مƴلوماƋ[1] و نشرا ƛصدار لدƋ COSOB و ƸƦƦ ƙشƸرين على ƓƾƩ مƾƢ ƫƾبƠ الƮاريƣ المقرر لƗصدار للحصوƩ علƙى ƫأشيƙرا ƸƦƸا Ɠخيرا.

و بƴد ƫقديƞ الملف لƗدارا البورصةÜ ƫقوƞ ƸƦƸا ƓخيƙرƧا بالدراسƙة و المصادƽة عليƸ بƴد أن ƫƫأكد من ƫƴƾ الشروط المƸƫمة [2] و Ƹي:

أ – بالنسبة لƘسƸƞ:

- أن يكون رأسماƩ المحرر للشركة 100 مليون دينار ƨƦائري على ƓƾƩ.

---

[1] المادة 04 **من نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة** رقم 69 – 02 المؤرخ في 22 جوان 1996.
[2] المرجع أعلاه.

- أن 20% من رأسماŸ الشركة يكون موزعا بين عموǅ المسǨثمرين.
- أن يكون رأسماŸ الشركة موزعا بين 300 مساǋǈ على اǠƫ عند ǀǷاريƼ اǿالǘدر.

f) بالنسبة لǩسنداǧ :

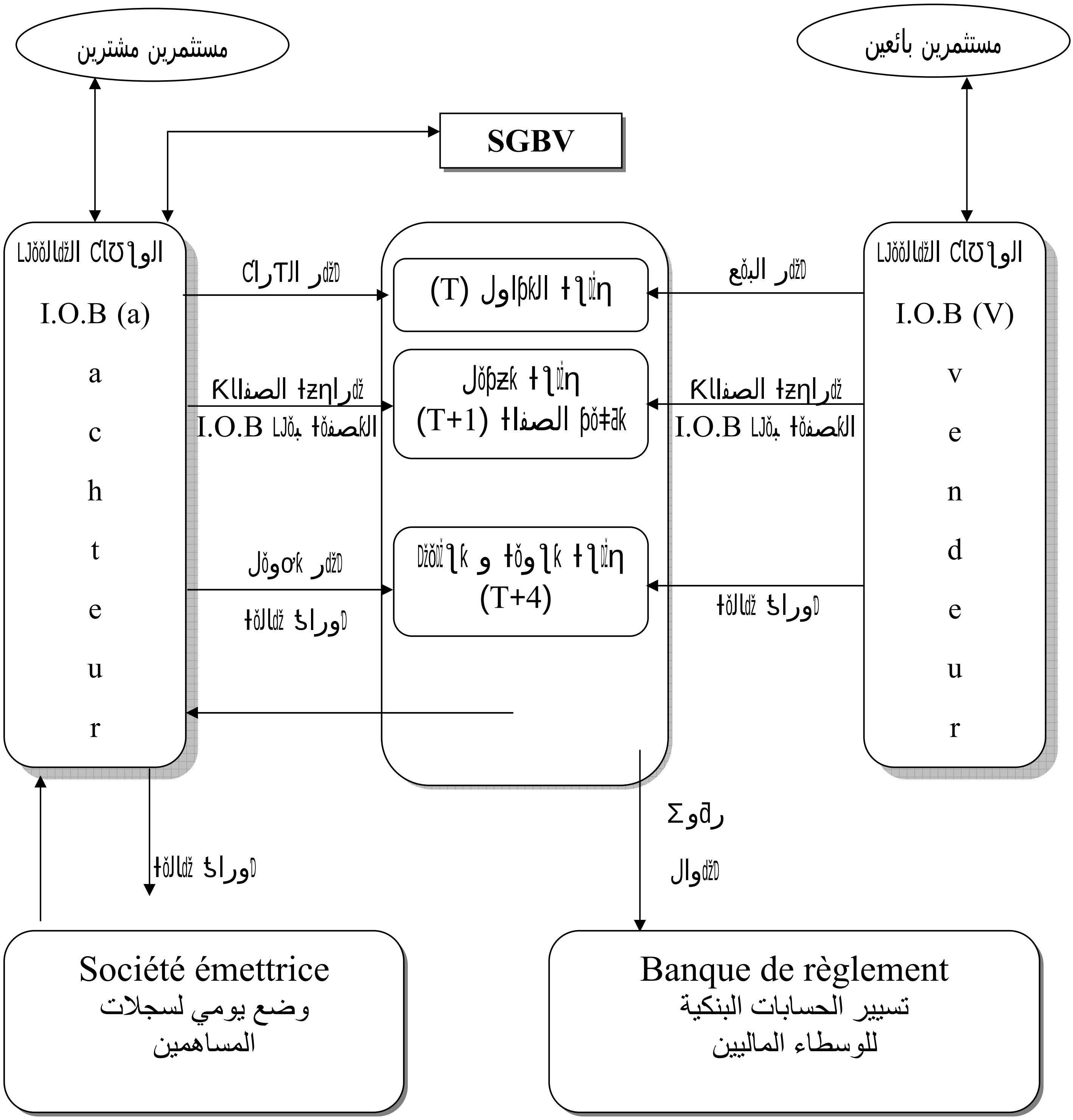
- ǨŸقبǨ السنداǧ المصدرا من طرف الدولة و اŪماعاǧ المحلية و ǀǨŪǩǧ السنداǧ المصدرا من طرف شركاǧ اǠƫسǿǆ.
- أن Ǩǩكون ǫيمة القرƯ 100 مليون دينار ǄƳزائر ǠƳلى اǠƫ عند ǀǷاريƼ اǿالǘدر.
- أن Ǩǩكون ǋǈŪǪ السنداǧ موزعة بين 100 حامŸ سند على اǠƫ عند ǀǷاريƼ اǿالǘدر.
- و يشير القانون اǶƬاريƌ ǭلى أوراǩ مالية أخرǎ Ǩǘدر من طرف الدولة أو اǶŮيئاǧ العمومية أو شركاǧ اǠƫسǿǆ يمكن Ǩسǈ ǲŭيلǿا مسǨǬقبǨ ǴǪǨǥ ǀǶŭنǘ ǴǪي ǀǶŭǏ
ǨسǞيرا البورصة.

وǨǋǈƫ ǀǴƥ ǀǴƤ ǫŸ ǋǈŪǪ الشروط ǭدارا البورصة باǠƭدǐ بقرار القبوŸ ǨǓي أƳŸ أǫصاǋǈ 60 يوما ابǨداǐ من ǀǷاريƼ ǭيداǕ ǵلف طلƤ القبوǙŸ كما يǨǓǠǨحديǨ موعد ǭدراǯ وضǠ المǘسسة ǨǓي ǀǶŭǏ اǨŭسǞيرا.

و بمƳرد ما Ǩǘبǵ المǘسسة مسǞرا بالبورصة Ǩǩكون مƳبǨرا على اǨǩقيد بالقواعد اǞŪديدا لǋǈيئة البورصة ǯCOSOB و ǋǈيǨ اǋǈيئة البورصية الرسمية الوحيدا اǩلي ǨǩمǞŸ بصفة مسǩقلة و ǨƤǞǩ دورا ǋǈاما ǨǓي ǫǨشريŸ ǫوانين اǠƭصدار وǩداوŸ اǠƭوراǩ المالية.

و ǋǈي المكلفة بالسǋǈر على حماية اŪمǋǈور – المساǋǈمين- من صǨحة المǞلوماǧ المقدمة من طرف المصدرين.

مخطط السير العام لبورصة الجزائر



المصدر : شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

المبƘƮ الƘاǓǙ: المƌسساƩ المسعرƔ ƘǍ بǞرƩ الجزاƏر ǓǍ ƋǓƩاƜ منتجاƩ السǞƺ

ǅي السنواƩ اƕولى ƘǍ سوƺ ماليƟ و ǅي غياƔ ƛقاǅة بورصية لدǎ الجمǊور المƨǋƕƟ ƔǋƪƕƢي ǊǋǔƬ أغلبǋƕ ǅǎǊǞǎǊوǞ Ǝلى اǗستƛمار ǅي السنداƩ أكƛر من Ǌǋǈǋǋǅ ǅي اǗستƛمار ǅي اǗسǋƕƏ ǅǋ ƖǅƗ أن للسند عائد محدد Ǘ يمكن للمƌسسة اǗمǊƖƩǗ عن سدادǈ ولحملة السنداƩ اƕولية ǅي استرداد مستحقاǊǅǋƕ.

يمكن أن ǅƬǌون للسنداƩ أǋƕمية ǅوƺ أǋƕمية اǗسǋƕ ǅي خاƺ حركة نشطة داخǎ سوƺ رأسمالǎ ƘǓن أسعار اǗسǋƕ Ǘ ƕƌيرǅƬ و حƬى و ǐن ƕƢǊير ǅǋ ǅƏǓن ǅǋƕ سيكون بسيطا ومن ǅƛ Ǘ مǊǎ للمضاربة أو اǗستǅاداƩ من اƕرباƜ المƨǅƬبرا لحاملي اǗسǋƕ.

أما ǅي المدǈ الطويǎ ǅينبغي أن يǊǋǅ ǋǈǋǊǓǋǊ المستƛمرين لƘسǋƕ العادية باعƬبارǋǈا الوسيلة الفعالة الƬي يحقǏ السوƺ من خǗلǋƕǊ اƕǋداف الƬي أنشǜ من أǊǋǆǊ.

بالنسبة السوƺ المالي الجزائرǊ ǑǅƯ يضƕǊ مجموعة من المƌسساƩ المعروǅة ƓǅƏ لى ǊƖƏ شركة سونا طراƘ ǋǈǋǈمǎƔ صيدا ǎƕ الرياƭ سطيف وǅندƺ اƕوراسيǓ حيƚ دخلƩ ǋƘǈ المƌسساƩ ǅي البورصة بالحد اƕدنى ǅيما يخƫ رأسمالǎ المحدد ǋǈانونا.

و سوف نƬطرƺ Ǝلى حالة كǎ مƌسسة عند دخولǋƕ Ǝلى الƬسعيرا بعد ǅƬوǅر كǎ الشروط الضرورية.

المطǐƒ الأǜǚ: المƊسساƖ المسعرƔ ƛǃ ǃǚǂǃƫ ǃǍȁȅǃǚǂ:

Ǉǚ ǃǐǍǘƧ البورصة ƛي الǃǚǂƛǟǍǂ الجزائر ǃǚǃǃȅǃǃȅǃǐية القصوǋ ƛمƦƼ انطǙǚƺǃǐ ƛي النشاط ǃǚ يǃǏǚ ǃǚǃǍƔ ƔƔ دخوƔ سوǋ أربǂة مƊسساƘ عمومية وǚي:

1- الشراة الǃǚطنية سǚǚنا طراǃ

و ǚي شركة وطنية " للنقيƔ و ǃǚǃǃǃ و ǃǚزيƔ المحروǃƘ Ƙǃǃ سنة 1963 و ǚي من أوائƔ الشركاƘ الǃزائرية يقدر رأسمالǃǚ الǃǚماعي بـ 245 مليار دينار ǃزائرƓ بǃصدار ƘǃǃƘ 208 562 ǃرƢ سندƓ و كان الǃǚدف من ǃǚǃǚ الǂملية ǃمويƔ احǃياǃاƘ سونا طراǃ.

حققƘ ǃǚǃǚ الǂملية نǃاحا من طرف المواطنين لǂلمǃǚǃ بالمر دودية الǂالية لǃǚǃǚ الشركة أوǃ و مǂدƔ الفائدا المرǃǂƔ من الناحية الثانية[1].

و يǂǃبر ǃصدار القرƢ السندƓ من طرف سونا طراǃ خطوا ǃǚامة لǃدعيǃ السوǋ المالي الǃزائرƓ و ǃدعيǃ الǃسǃثمار.

2- الريا ƒ سطيف:

ǚي مƊسسة الصناعاƘ الǂǃائية من الحبوƔ و مشǃقاǃǚا يقدر رأسمالǃǚ الǃǚماعي بـ 5 مليار دينار ǃزائرƓ كان الǃǚدف من دخوƔ الرياƢ للبورصة ǚو الرƛƔ من رأسماƔ الشركة. ƘǃƘ الموافقة على ǃسǃيلǃǚا بالبورصة رسميا يوǃ 27 أكǃوبر 1998.

أصدرن 000 1 سǃǚǃ ǃديد بقيمة اسمية 100 دǃ للسǃǚǃ وǚي أسǃǚǃ اسمية عادية محررا كليا لǃداوƔ و قابلة للǃنازƔ امǃƘ ƛǃرا الǃǃǃداوƔ مدƔ

[1] ـ **مختار حميدة** " دور الأسواق المالية في تفعيل عملية البورصة "ـ ماجستير في العلوم الاقتصادية – فرع التخطيط – 200، 2001 – ص 139.

11/02 إلى 12/15 1992 و ǀǸƳ 55% و الباقي ǀǸƳ شرǯاǈǀƫ من طرف BADR بنك الجزائر للتنمية الفلاحية.

3- مجمع صيدال:

هو عبارة عن مجمع صناعي لإنتاج و توزيع الأدوية و المواد الصيدلانية رأسماله يقدر بـ 2.5 مليار دينار جزائري بقيمة رأسمال بنسبة 20% أي 2 مليون سهم رسميا في البورصة سنة 1998 و قدرت قيمة السهم الاسمية بقيمة 250 دج من المجموع الكلي 000 000 10 سهم. الهدف من العملية هو.

الخوصصة الجزئية إحداث أنظمة متطورة في التسيير و تمت العملية وفقا للعرض العمومي للبيع بسعر ثابت و هو 800 دج.

و تم أول تسعيرة لسهم صيدال يوم 1999/05/16.

4- مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

إن حجم رأسمال الاجتماعي يقارب 1.5 مليار دينار جزائري و تمت المؤسسة بفتح رأسمال بنسبة 20% أي ما يقدر بـ 000 200 1 سهم من خلال عرض عمومي للبيع بسعر 400 دج و هي أسهم عادية خالية من كل التزامات و محررا بكاملها تكفلت مساهمة الدولة بـ 80% من طرف هولدينغ الخدمات.

و Ďžǩ الأدرالȁ ǂȐǲǭǍ لقرار المȚǤǴȈ الوطني لمسالȁمة الدولة والȂ ǸȇȂǐ Ďžǀǻ الأمر رĎžǫ 22/95 المƾǁǂǗ ǩ في 26 أوǧ 1995 المƢǐǲǭǩ بخوصصة المƾسساǧ العمومية وǫد كان دخوȁ المƾسسة للبورصة يوĎž 20 ƾانفي 2000.[1]

المƑǴǘ الǮǳƢưǳ: منتجاƩ السȂǫ المالȆ الجǂǽȁǂƟǄ

ǮǳǀǯǤ ȂǯǂǠ الدخوȁ إلى بورصة القيĎž في الƔزائر من مƾسسة Ɨخرǯ من حيƮ المنƢǯǲǫ المطروحة للƔمǨȂور و الطريقة المƢǐǠǲǭة في ǃǳǀǯ و سنƢǂǗǩ لكȁ نوǝ من المنƢǯǲǫ التي أصدرƾǸǴǫ كȁ مƾسسة.

1- القرǑ السندǯ:

ǫامǧ شركة سوناطراǃǃ بدعوǯ عامة لǚدخارȀ ومن خǁǀǳŌ ǴȀǳǐǭ طرحǧ ǫرǑ سندȅ انطǭǴǩ رسميا في 1998/10/10 بمبلǢ 5 مǚيير دينار ƔزائرȄ و ǯǳǀ بعǁ الحصوȁ على ƢǭǋيرǸ " COSOB" رĎžǫ 001 بتاريƺ 1998/11/18.

- ƾȂǐƩ القرǑ :

لقد عمȁ القرǑ السندȅ لسوناطراǃǃ على ƔمȁǠ كافة الشروط التي ƢǠǳƔ ȁǠƔلƔمǨȂور ينخرط في اǙǯǯǀǳ و بقوا و من بين ǄǴǗǠǳ الخصائǑ :

- Ďžǩ إصدار القرǑ بـ 3 فƑاƢǯ ǄǴ: 10 ǝǚف دينار ƔزائرȄ Ȁ 50 ألف دينار ƔزائرȄ و 100 ألف دينار ƔزائرȄ.
- مدا القرǑ السندȅ 5 سنواƢǯ.
- ǄǴو سند لحامǄǴ حǩى يǩمكن المكǩǩبون من إعادا بيǁǄ في حالة الضرورا.
- ǫدرǧ ǄǴǤǲ القرǑ المخصصة الفائدا نسبة بـ 13 % معفى من الضريبة.

[1] – نشرة إعلامية لمؤسسة التسيير السياحي – **الأوراسي** – الجزائر – 1999- ص 26.

2- الأسǋ!:

ǫن عملية ǫدخاǇ مƌسسة للبورصة عن طريƼ أسǆǌ ǄǨǨ من خǊǇ:

- Ǿƪ5 رأسماǇ: أ Ǐ ƪنازǇ المساǋمون القدماء على القيǄǠ الǨي بحوزǋǆǌ.

- رǅ5 رأسماǇ: و ǁǁǏǈ ببيǆ أسǆǌ ǈديدا الǐصدار - و ǄǨǨ عملية الǐدخاǇ مرا واحدا-

ǫن ǈربة المƌسسƪ العمومية الثǊثة: ǈƌǆ صيداǇ ƲƮ الرياƮ سطيف و 5ندƼ الǐوراسي ƪƪǅ خǊǇ ǫǈراǛƮ مخƪلفةǙ و رغǢ الخǊف الǐسǆǌ المطروحة 5ي الحǈǢ وسǃر السǆǌ و القيمة الǐسمية للسǆǌǙ والفرƼ الǨي عرضƪ 5يǆǋ الǐسǆǌ ǊƃǊǨǨǙ ǆǌǍ5 شرƨǨǩ ǁǁ 5ي أنǌǆ أسǆǌ عادية اسمية.

و على العموǃ 5ǆ ǈǊǁ الǈدوǇ(1) يوضƪƠ العناصر الǐساسية لكǇ مƌسسة.

الجدǇǈ رƼ! (2) ǈǁǊƥ ǙǈƮǇ الضعية المƌسساƪ ا التالية:

فندƼ 5 الǐوراسǏ	الرياƮ ƐسطيƜ	ƲǇمƮ صيداǇ	المƌسسة الǐسǋǆ
ǜǈ 01/99 1999/05/24	ǜǈ 04/ 1998/06/27	ǜǈ 04/98 1998/12/24	رǄǡ الƪǩǾƮǄǨ COSOB
1.2 ǄǛǎǍوǅǈ ǆǍ	1 ǄǛǎǍوǅǈ ǆǍ	2 ǄǛǎǍوǅǈ ǆǍ	ǃǆǡ الأǍǆǌ الǄǔدارǃا
400 Ǣǆ	2300 Ǣǆ	800 Ǣǆ	ǍǃǄ ǫصدارǃا الأǍǆǌ
250 Ǣǆ	100 Ǣǆ	250 Ǣ	ǁǁǎǄƫ ǍǐǄƫǎǉǈ ǆǌ
-07-15/06-15 1999 2000/02/14	-12-15/11-02 1998 1999/09/13	-03-15/02-15 1999 1999/09/20	5ǨǡاǄƫ ǢǨǨƫ ǃǎǄǫƫ الǄǁǄǈو
Ǣǆ3.000.000.000	Ǣǆ1.000.000.000	Ǣǆ500.000.000	ǅǄǈǡ رǍǃ الǄǅǆǗǢǨǨǅ

– source : **S.G.B.V**

المطƒǂ الثالث: ǟǞǟǻ السوǩ المالǠ الجǞاǂǟ

لقد ƙƵƷƞ بورصاƙ الدوǳ المƙقدمة شوطا مǿما ǥي مƴاǳ ǳƐƘƕǟǻǂ المƴǲومƙاƙ وǳǯǳƶ بوƴود ǪǟǻǟƩ قوية و ǥǞاǳة للمƴلوماƙ.

ǥƙطبيǩ الواسǞ ǳƙكنولوƴيا الحساباƙ الآلية والاƙصالاƙ و مǳƘ ǾǠǂǳǟ عليǿا من ǕمكانياƩ مƴاǳ ǳǿاƙƹ أكبر من المƴǲوماƙ و القدرǟ علǾ نقǾǯ ǂ المƴطوراƙ ǥي ǼǿǀǾ الأسواǩ و الاسƙƴابة السريƴة للمƴلوماƙ الƴديدǟ مǾǞ ربط الأسواǩ الƙي ǥƙم ǥي مناطǩ زمنية مخƙلفة ǥي أسǞاǿ مƙǯƹلاǥ ǲǯǳǟ و الƙفاوƙ الƙمييز بين الأسواǩ المالية المحلية.

و طبقا لكل ǼǿǀǾ المفاǿيǶ غير المƙوǥǂ ǥي السوǩ المالي الƴزائرǻ ƞƸƘǩƞ ƙƴƙǤǟ سوقا ضيقة و غير عميقة بالنسبة لمحدوديǿǳǟ المؤسساƙ و الأدواƙ المالية و سƴة انƙشار الأداƳ بين ǥئاƙ المسƙثمرين و نسبة الƴائد الصاǥي ǥيǾǳ ǥي ǼǿǀǾ الأسواǩ و عليǾ ǥدورǿا محدود ǥي ƙوǥير الƙمويǾǳ المƙوسط و طويǾǳ الأǴƴ.

كما يرƴǳ ضƴف سوǩ الأوراǩ المالية لƴǻǻ ƙنوǞ الأوراǩ المالية المƴروضة ǥي السوǩ. ǥǿو يƙوǥر على أسǿǶ عادية و ƙخلو من الأسǿǶ المƙمازا.

أما Ǖصدار السنداƙ ǥيقƙصر على شركة واحدǟ – سوناطراƩ - و الأسƴار مسƙقرǟ و ǼǿǀǾ ناƴǶ عن نقǁ عدد الأوراǩ الƙي يǶƙ ƙداولǿا.

و انخفاǑ حƴǶ الƙƴاǻǾ ǥي البورصة نƙيƴة غياǳ المƴلوماƙ و الشفاǥية و النصائƶ المقدمة من طرف الوسيط المالي الǻǀ يƴƙمد على المؤسسة كمصدر أساسي لǘƙƙ المƴلوماƙ و أن مƴظǶ المسƙثمرين يلƴئون Ǖلى المƴلوماƙ المقدمة من طرف الأصدǩاƅ ǥي مصدر غير صحيƶ و لا يƙƴمد علǾ المصداقية وحƙى الصحف و المƴلاƩ و الأƴǿزǟ الƙي ƙقدم مƴلوماƙ دقيقة يفƙقر Ǖليǿا السوǩ المالي الƴزائرǻ.

و أخيرا و رغǆ ǅƴƾƿǆ الملحوǐƦ ǐǇ أن ƍǅƦƛ ƙعقبا ƙǆƦƳ من الصƴƦ

ƘǆƯƧ الفعلي ƪƨƿƨ و ƪالسو ƦƜوطورƦ بسرعة ǀƦƛƦǅرا ƦƳƒالضخ ǅƴƾ التي ƒيبقى من

الصƴƦ ǅƲƷƒي ƳǆƦ و ǅودƳ سوƪ موازية ƒƦƳ ƪالرباƥ ƦƳǆيƳ ƦƳ الأمة ǇƦ و ǅودƦƛƧ

يدƳ ƴƦƛ على ƒوƛيف ǅƧوƩ الأموال ƞƳ الحقارƛƧ ƙƦƾƳ و السƪ ƗƧƪƧƳƦƧ الكية و

المعادن النفيسة .

ƛخضاƳ الأعوان الاƧƪƧصاديين ƛلى عدا ضرائƳ على الدخƴ Ǉ و الوضƴ

الأمني ƧƪƦƧالاستقرار السياسي ǇƐƛƧƦ عوامƴ رئيسية ƪƧƧƦƳسيƩ سوƪ مالي و سيرƦƛ

الفعالǇƴ ƛلى ƳƴƳƦƳƳ ƴƦالعوامǅƧǆƳ ƗƦالاجتماعية و انعدادƳƦ الثقافة المالية .

خاتمة الفصل الرابع

إن المعايير التقنية المعتمدة في بورصة الجزائر والتي تعتمد على مساعدة الأسواق المالية الناشئة ابتداء من الهيكل التنظيمي للسوق و تكوين الأفراد المسيرين إلى غاية تسوية عمليات البيع و الشراء للأوراق المالية.

لكن لا تزال بورصة الجزائر تعاني مشاكل و أن المؤسسات الجزائرية لا تزال بعيدة كل البعد عن الالتزامات الواجب تنفيذها خاصة المتعلقة بنشر المعلومات اللازمة التي تجعل المستثمر يتخذ القرار السليم.

كما أن سلطات السوق المالي بمختلف سنها لقوانين خاصة التنظيم رقم 99/02 المتعلق بالمعلومة المالية التي لا تلعب دورها على أكمل وجه حيث لا تخضع المؤسسات المسعرة للرقابة الشديدة في هذا الميدان.

باعتبار حداثة نشأة البورصة في الجزائر و انعدام الإعلام الكافي فإنه من المتوقع أن لا تكون ثقافة بورصية لدى الجمهور لهذا يكون الضروري إيجاد حلول سريعة ونافعة حتى تضمن السير الحسن للسوق المالي للجزائر.

خاتمة البحث

الخاتمة

اعتماد المؤسسات على التمويل الذاتي و مصادر التمويل الداخلية فقط وفي حين أن الأموال لا يكفي فهي دائما بحاجة إلى أصول مالية إضافية وعليه كان لابد من البحث على مصادر أخرى جديدة توفر لها المزيد من الموارد والتي تتمثل في:

السوق النقدي و السوق المالي الأولى تختص بالأدوات الشديدة السيولة القصيرة الأجل و لكن عدم كفايتها يدفع بالمؤسسة إلى السوق المالي التي يتم التعامل فيها بالأدوات طويلة الأجل تزيد مدة استحقاقها عن سنة – السندات - أو التي لا استحقاق لها – الأسهم - .

يتكون السوق المالي من السوق الأولية التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية الجديدة.

و السوق الثانية المسؤولة على توفير السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية في السوق الأولى.

و نظرا للدور الحيوي الذي يلعبه السوق المالي للمستثمرين و المؤسسات المصدرة و حتى الاقتصاد الوطني فإن إنشاء سوق مالي يتطلب دراسات واسعة بهدف وضع أنظمة للأوراق المالية تلائم السوق تتناسب مع الظروف المحلية الدولية.

و يجب أن توفر السوق المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم و لا تقتصر المعلومة على المعلومات التي تخص المؤسسة بل تمتد إلى معلومات عن الاقتصاد الوطني.

ﻓﻲ الدوǇ الǨي ǐوǲد ﺑǊا أسواﻕ مالية ǡويǦة ǩǦوǊﺭ المǠلوماǦǭ ǅﺑرارا - صحفǗ مǊǭǅ مǨخصصة ﻓﻲ مǉǇ المالǇ و اǖعماǇǗ ǩقارير دورية...الǸ- ǩنشرǉǠ المؤسساǅ و البنوǭ و الحكومة.... الǸ. و ǉي مǨاحة بالمǲان أو بǨǮǉǣد الǨكلفة.

ليسǅ المؤسسة الطرف الوحيد المقدǍ للمǠلومة بǇ ǉناǭǭ أيضا سلطاǅ السوﻕ المالي الǨي ǩǠǺ دورا مǊما ﻓﻲ مراǣبة المǠلوماǅ و الǨحكǍ ﻓﻲ ǨǣǊدǲǊا من ǹǘǇ مراǣبة المؤسساǅ و مدǎ الǨزامǊا ﻓﻲ ǩطبيﻕ ǣوانين البورصة.

و حǨى ǩكون البورصة ﻓǠالة ﻓيما يخ ƭ المǠلوماǗǅ يشǨرط وǲود شفاﻓيǦǭة ﻓﻲ المǠلوماǅ اǖǣǨصادية المǠǨلقة بالمؤسساǅ حيƮ ǩǨǠǘ اǖسǠار المطǠياǅ المفيدǭ ǉǨقييǍ اǖوراﻕ المالية و ǩسمǍ باǨǲǩاǅ ǣرارا اǖدخار و اǖسǨثمار و ǉǲǉ ما يǠني وǲود سوﻕ كفƔ.

و بالرغǍ من أن ǩحقيﻕ الكفاǭƔ الكاملة صǺǠ ﻓǋن البلدان المǨقدمǦǭة ǩسǠى دائما لǨدعيǍ الكفاƔǭ اǖعǘمية ǖسواǨǊǣا المالية و ǉǲǭ بنشر المǠلوماǦǭ ﻓﻲ اǖوǣاǦǭ المناسبة و ǩقديمǊا لǲميǺ المǠǨاملين ﻓǨكون المناﻓسة حقيقية و بالǨالي ǩحقǦǭ ﻕ اǖسواﻕ الفǠالية و للمدخرين الحماية و ǩشǲيǠǊǍ أكثر على اسǨثمار أموالǊǍ ﻓǦﻲ المشروعاǅ الǨǊامة لǘǣǨصاد الوطني.

على ǉǲا اǖساƩ يǨضǳ الدور الفǠاǇ الǤ ǐǨǠǴ المǠلومǦة بصفة عامǦة والمǠلومة المالية بصفة خاصة ﻓﻲ الǨǧثير على مسǨوǎ أداǅ السوﻕ.

و مدǎ الǨǧثير السلبي عند غياǺ ǉǲǉ الخيرا و اǖزماǅ الǨي ǣد ǩǨسبǺ ﻓǦﻲ حدوǊǭا.

النتائج:

بالنسبة للنتائج المستخلصة لإثبات أو نفي الفرضيات المقترحة، فإنه يمكننا استنتاج ما يلي:

بالنسبة للسوق المالي الجزائري فتتمثل في النقاط التالية:

- غياب المؤسسات بدورها في نشر المعلومات المالية كاملة و واضحة خاصة بعد الدخول إلى البورصة و غياب المعلومات دورية و مستمرة من المحللين.
- غياب تكنولوجيا المعلومات و دراسات و بحوث تشخيص حالة السوق المالي الجزائري
- انعدام جرائد و مجلات متخصصة في شؤون المال و الأعمال و حتى الجرائد اليومية تخصص إلا بابا خاص لأسعار البورصة و معلومات عن السوق المالي.
- غياب دراسات و بحوث تشخيص حالة السوق المالي الجزائري و نشر ثقافة إعلامية بورصية للمؤسسات و الجمهور.

النتائج المتعلقة بالخلفية النظرية:

- أن السوق المالي هو من بين الركائز الأساسية لتمويل حركة الاقتصاد.
- أن المؤسسات التي تتخذ القرار للدخول إلى السوق المالي والتي تستوفي الشروط المتعلقة به تستفيد الكثير من المزايا وفي النمو والتوسع
- المعلومات المالية هي وسيلة ديناميكية تعمل على تخفيض عدم التأكد ومن ثم تعد هي ركيزة أساسية لاتخاذ القرارات اللازمة لدخول المؤسسة إلى البورصة أو في نظر المستثمرين
- إن كفاءة السوق المالي تتوقف على المعلومات المتاحة عن ربحية المؤسسة وعن المخاطر التي تتعرض لها.

التوصيات:

بعد دراسة حالة السوق المالية الجزائرية المتمثلة في بورصة الجزائر نقدم بعض التوصيات التي نراها ضرورية لضمان وجود سوق مالية فعالة تتميز بتوفر المعلومات التي تعتبر بمثابة القاعدة الأساسية و الدعامة في استمرارها و ازدهارها.

- إلزام المؤسسات الراغبة في الدخول للبورصة بإعداد نشرات دقيقة تحتوي على كافة المعلومات اللازمة و مطابقة شروطها.
- تحقيق الرقابة المستمرة و الدورية على المؤسسات المسعرة و التحقق من أوضاعها المالية و الإدارية من خلال نشر تقارير سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية.
- فرض عقوبات عند عدم نشر التقارير أو إخفاء المعلومات الضرورية أو نشر معلومات مضللة.
- التعاون بين الوسطاء و المؤسسات المقيدة من خلال تعرف الوسيط بالأوضاع الحقيقية للمؤسسة.
- إعداد و تنفيذ خطة إعلامية مدروسة عبر مختلف وسائل الإعلام للتعريف بالبورصة و التوعية بأهميتها و كيفية عملها.
- نشر أسعار التداول يوميا من خلال وسائل الإعلام.
- توفير كوادر - إطارات - قادرة على تحليل المعلومات المتوفرة.
- إعداد صحف متخصصة في مجال المال و الأعمال.
- حث الخبراء و المحللين الماليين و مراكز البحوث و الوساطة على القيام بعمليات التنبؤ و التحليل المالي و نشر نتائج الدراسة على المستثمرين. إضافة إلى التحليلات التي تنشط السوق على المدى القصير فإنها تنشط على المدى الطويل تتمثل في:

- اǕǙƙƘǚǕ باǕعǕǚǕ المالي واǕƿƘاصاد ĭ من خǚǕ ýإعداد وƘنفيǙƦ خطة ǙǕعمǚǙة مدروسة وƘنمية الوعي اǕسƘثمار ĭ ومحاولة ƘرسيƋ الثقاƑة المƘعلقة بالبورصةǕ Ƒي اǕوساط الشعبية ƿصد ƋǕƞ اكبر حƞǕ ممكن من المدخراƘ
- ƿن المعلومة وحدƞǕ ƘǕ ƘكفىƘ بǕ ينبغي ƘǕواƑر ƿطǕراƘ ƿاǕدرا علىǕ ƘحليǙǕ للمعلوماƘ المƘوƿعة وƘǕǕ بƑعداد برامƘ ƞدريبيةǕ مƘخصصة لزيادة كفاءة الموظفين والعاملين Ƒي المؤسساƘ المالية وكƘǕ الوسطاء الماليين.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1. باللغة العربية

أ- الكتب :

1/ رسمية قريقاص « أسواق المال " (أسواق رأس المال المؤسسات) - الدار الجامعية الاسكندرية .

2/ زياد رمضان- مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي 1998 دار وائل للنشر .

3/ شمعون – شمعون – البورصة و بورصة الجزائر – دار النشر الأطلس 1993

4/ صلاح جودة - بورصة الأوراق المالية علميا و عمليا.

5/ عبد الغفار حنفي " الاستثمار في الأسواق المالية « الدار الجامعية الاسكندرية – 1999.

6/ محمد القيومي محمد – نظم المعلومات المحاسبية في المنشآت المالية – الدار الجامعية – 1990.

7/ محمد سويلم – إدارة البنوك و البورصات الأوراق المالية — الشركة العربية – مصر 1992.

8/ محمد صالح الحناوي – أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية –دار الجامعية - 1997.

9/ مروان عطوان – الأسواق النقدية المالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال) – ديوان المطبوعات الجامعية.

10/ منير ابراهيم هندي << الأسواق الحاضرة و المستقبلة – سلسلة الأسواق المالية مطبعة المؤسسة >>

ب - الرسائل و الأطروحات

11/ أيت حداد نبيل رسالة – " أثر المعلومات على تطور الأسواق المالية " - ماجستير في العلوم الاقتصادية – كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير – جامعة الجزائر- 2001.

12/ مختار حميدا "دور الأسواق المالية في تمويل عملية البورصة" - ماجستير في العلوم الاقتصادية – فرع التخطيط – 2000- 2001 .

13/ ككارلي صوفية "تقييم أداء بورصة الجزائر للقيم المنقولة في عملية تعبئة الادخار العمومي." - ماجستير في العلوم الاقتصادية – فرع النقود و المالية. 2005- 2006.

14/ بولعسل شمس الدين "العولمة المالية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية" - دراسة حالة الدول العربية- ماجستير في العلوم الاقتصادية – فرع التحليل الاقتصادي - 2006-2007.

15/ كريمة بوساق- "المقاومة المالية في السوق المالي" – حالة الجزائر - مذكرة تخرج ليسانس في العلوم الاقتصادية – 1999/2000

ب - المجلات و الجرائد

16/ حوليات لجنة (ل.ت.ع.ب) رقم 01 سنة 1996 - 1997 - 1999

17/ منشورات شركة إدارة بورصة القيم سنة 1997

18/ منشورات شركة إدارة بورصة القيم سنة 1998

19/ نشرة إعلامية لمؤسسة التسيير السياحي – الأوراسي – الجزائر – 1999

2. المراجع باللغة الفرنسية

1. OUVRAGES :

1/ ANNE GUIMARD - la communication financière – 1995 – édition économica .

2/ ALAIN GEORGE –

3/ AUTON BRENDER " les marchés financiers ne servent-il qu'a spéculé ?" revue de la CFDT – n°26 Paris

4/ BERNARD JACQUILLAT – l'introduction en bourse- 1989, édition Puf

5/ CALAN RAMOLINO ET ASSOCIES – ERIC GINS – réussir son information financière – 1995.

6/ CLAUDE ANNIE DUPLAT : "la bourse des mystifiée " les éditions d'organisation - 2ème édition - 1984

7/ CORYNNE JAFEUX – Bourse et Finance des Entreprises – édition Dalloz – Parsi – 1994
8/ D.MORISSETTE – valeur- mobilière est gestions de portefeuille – 199-édition. SMG Canada
9/ GUY GAUDMINE ET JEAN MONTIER-" banque et marché Financiers"- Edition Economica- Paris 1998
10/ JACQUES DOYEN – la communication financière – édition d'organisation - 1990
11/ JEAN FRANÇOIS GOUX : "économie monétaire et financière " 3ème édition
12/ Jean Laurent Viviani – Gestion du Portefeuilles – 1997 – édition Dunod
13/ JOHN LESLIE – MPA Finance – Nouveau horizons MAXIMA – 1993
14/ JOSETTE PEYRARD : " Gestion Financière international"- Edition vibert – 4ème Edition-1990
15/ Robert Cobhant – la théorie financière- Economica – 1994

2. THESES ET MEMOIRES

16/ Mémoire de fin d'étude – l'introduction en bource des entreprises Algérienne -Sofiane DJAOUN – ENSAG – 1997

17/ Rouissi Belkacem – les fonds communs de placements (F.C.P)- mémoire de fin d'étude I.E.D.F- 1988.

3. TEXTES ET REGLEMENTS

18/ Anales de la **C.O.S.O.B** N° 01 – Année 1988.

19/ Décret législative n° 93 / 10.

20/ PUBLICATION C.O.S.O.B

21/ Les articles (15-18) du décret législatif n° 93/10 du 23 Mai 1993

22/ Recueil des règlements et instructions – COSOB Nov -1997

23/ Règlement COSOB N° 96-03 relatif aux conditions d'agréments aux obligation et au contrôle des intermédiaires aux opérations de bources.

24/ Règlement COSOB n° 99-02

4. DIVERS

25/ BOAL : Bulletin officiel d'annonces légales

26/ Dictionnaire d'économie et des sciences sociales – CD- Echaudmainen – Nathan – 1996.

27/ Journal des finances .

28/ Revue Algérienne – 1996 –